إدارة مالية (٢)

تأليف

دكتور

خيرى على الجزيرى

مدرس بقسم إدارة الأعمال

كلية التجارة - جامعة القاهرة

مراجعة

أستاذ دكتور

محمد على شهيب

أستاذ إدارة الأعمال

وكيل كلية التجارة للدراسات العليا والبحوث

المحتويات الصفحة

الوحدة السابعة : إتخاذ قرارات هيكل التمويل فى الواقع العملى

الوحدة الثامنة : الرافعة التشغيلية

الوحدة التاسعة : رافعة التمويل

تقديم

عزيزى الدارس

المال عصب الحياة، وهـذا المرجع الذى بين يديك الآن يقدم لك بشئ من العمق كيف تدير المـال. وقد حاولت جهدى أن يأتـى إليك بشكل بسيط وواضح مستعيناً فى ذلك بتوفيق الله سبحانه عـز وجل ثم بخبـرة أستاذى الفـاضل الأستاذ الدكتور / مـحمد علـى شـهيب أسـتاذ إدارة الأعمال ووكيل كلية التجارة – جـامعة القاهـرة – وقد قدم سيـادته الكثير من العون حتى يظـهر هذا المرجع فى شكله الحـالى. وإن كان هناك قصـور فمرجعه إلى المؤلف والذى حاول جـاهداً أن يكسـر جمود علـم التمويل وجـفافه ليتـناسب مع إحتياجات دارس برنامج المعاملات المالية فى التعليم المفتوح.

وقد بدأت هذا المرجع إعتماداً على وجود خلفية فى النواحى المالية حصلت عليها فى البـرامج السابقـة ومن هنا تم تنـاول الإدارة الماليـة للنقديـة والسياسـة الائتمانـية والمخزون كنواحـى ترتبط بالقرارات الخـاصة بإستثمار الأمـوال ثم تناولنا النـواحى الخاصة بقرارات التمـويل من خلال عرضنـا لمفاهيم ونظـريات هيكـل التمويل، وكيفـية أتخاذ القـرارات المالية المرتبطة بذلك بما فيها تقدير العائد المطلوب على الإستثمار أو تكلفة التمويل.

تلى ذلك تناولنا للعـمليات الخاصة بالإنـدماج والسيطرة وتقييـم الشركات فى حالات الإندماج والـسيطرة ومـا لذلك من أهميـة فى المرحلـة الحالية والقـادمة فيمـا يتعلق بالإدارة المالية للشركات المصرية سواء كانت شركات خاصة أو تتبع قطاع الأعمال العام.

وأخيراً تـناولنا إدارة حالات الفشل المـالى وسياسات توزيـع الأرباح، وتقارير الخطة المالية.

ويـرجو المـؤلف أن يكون هـذا المرجع مفـيداً من الـناحيـة العلميـة والعمليـة للدارس والممارس على السواء.

وفقنا الله لما فيه الخير

المؤلف
دكتور / خيرى الجزيرى

الوحدة الأولى : إدارة النقدية

الهدف :

التعريف بالمفاهيم والأهداف والأساليب الخاصة بإدارة النقدية .

المكونات

١/١ – مقدمة

٢/١ – اسباب الاحتفاظ بالنقدية

٣/١ – استثمار الفائض النقدى .

٤/١ – تحديد الرصيد النقدى

٥/١ – استخدام النسب المالية فى تحليل الموقف النقدى

إدارة النقدية

١/١ – مقدمة

تمثل إدارة النقدية أحد المشاكل الحرجة التى تواجه المدير المالى . ويرجع السبب فى ذلك إلى عدم وجود معادلات محددة أمام المدير المالى يمكن الاستناد عليها فى مواجهة الجوانب المختلفة المتعلقة بإدارة النقدية . ومن أهم هذه الجوانب :

- الأسباب التى يستند إليها فى الإحتفاظ بالنقدية .
- كيفية استثمار الفائض النقدى .
- تحديد حجم الرصيد النقدى .

وتنبع المشكلة الأساسية المتعلقة بإدارة النقدية من أن النقدية تعتبر أحد الأصول ذات الطبيعة الخاصة . وتؤدى الزيادة فى النقدية وكذلك النقص فيها إلى مشاكل قد تؤثر على استمرار المنشأة فى مجال الأعمال أو على الأقل تؤدى إلى تخفيض معدل العائد على الاستثمار الذى يمكن للمنشأة ان تحققه .

فإذا كان هناك نقص فى النقدية المتاحة لدى المنشأة فإن ذلك قد يعرضها إلى المشاكل التالية :

١- عدم القدرة على سداد إلتزاماتها المالية فى مواعيدها . ويترتب على ذلك احتمالات تعرض المنشأة للإفلاس والتوقف عن العمل . وعلى الأقل ممكن أن يتسبب ذلك فى قيام المنشأة بالإفتراض قصير الأجل وتحمل فوائد (تكلفة) مرتفعة مما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار – الذى تحققه بالسالب .

٢- عدم قدرة المنشأة على استغلال الفرص التى يمكن أن تتاح فى مجال الأعمال . تلك الفرص التى يتطلب الإستفادة منها وجود رصيد نقدى كاف لدى المنشأة وذلك يؤدى إلى ضياع ارباح كان من الممكن الحصول عليها فى حالة توفر الرصيد النقدى المناسب.

من ناحية أخرى فإن زيادة النقدية عن الحد المناسب يعرض المنشأة إلى المشاكل التالية :

١- وجود جزء من أمـوال المنشأة فى صورة نقدية . وهذا يعنى أن هناك جزء غير مستثمر مـن أموال المنشأة وبـالتالى ضيـا ع أرباح كان يمكن الحصـول عليها فى حـالة استثمار هذه الأموال .

٢- إنخفاض العائد على الاستثمار فى المنشأة نتيجة لـوجود جزء غير مستثمر من أموالها . وذلك يضعف موقف المنشأة التنافسى فى مجال الأعمال .

إن المشاكل السابقة وسواء الناتجة عن نقص الرصيد النقدى أو زيادة الرصيد النقدى توضح أهمية الاهتمام بإدارة النقدية .

وفى هذه الوحدة سيتم تناول الجوانب الخاصة بـإدارة النقديـة من خلال التعرض لأسباب الإحتفاظ بالنقديـة ، استثمار الفائض النقدى وأخيراً كيفية تحديد الرصيد النقدى المناسب .

٢/١ أسباب الاحتفاظ بالنقدية

توجد ثلاثة أسباب تدفع المنشأة للإحتفاظ بجزء من أصـولها فـى صورة نقدية . وتتمثل هذه الاسباب فى الدوافع التالية :

١/٢/١ - دوافع التعامل .

٢/٢/١ - دوافع الإحتياط

٣/٢/١ - دوافع المضاربة .

وفيما يلى تقدم توضيحا لدور هذه الدوافع فى الإحتفاظ بالنقدية .

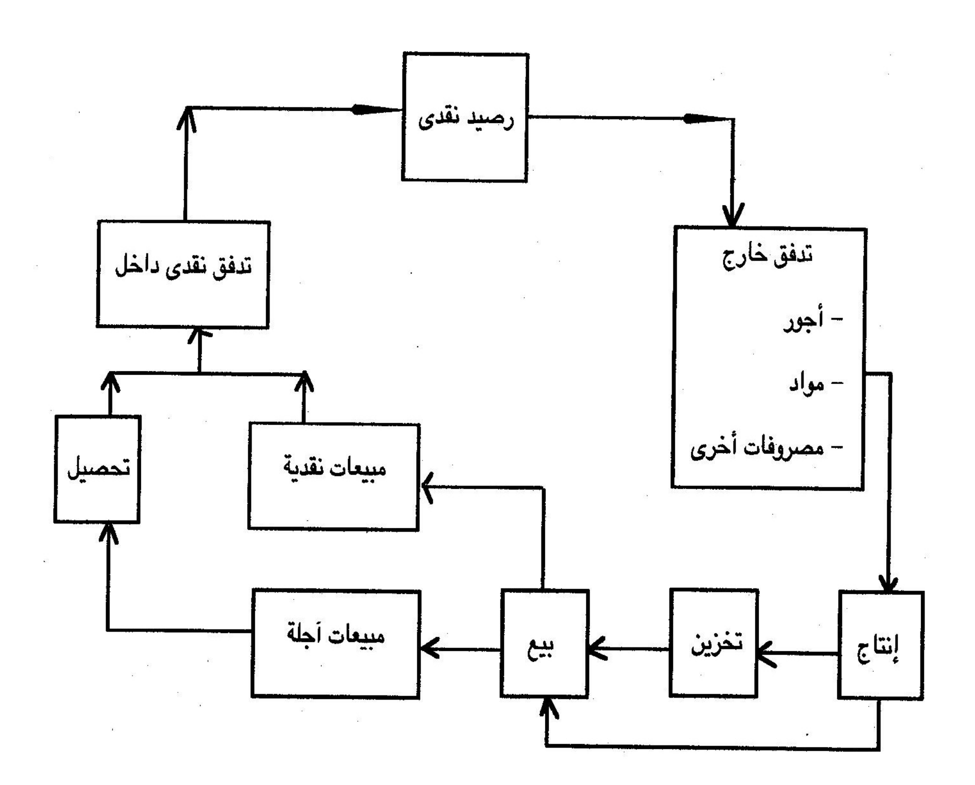
١/٢/١ - دوافع التعامل .

تنبع هذه الدوافع من طبيعة عمل المنشآت . فيتطلب عمل المنشأة العادى دفع أجور للعاملين ، شراء المستلزمات المختلفة اللازمة لأداء الأعمال وكذلك سداد المصروفات المختلفة مثل الايجار والمياه والكهرباء ...الخ . كل ذلك يتطلب وجود رصيد نقدى كاف يمكن المنشأة من مقابلة هذه المدفوعات النقدية وذلك حتى نضمن استمرار وجود المنشأة فى مجال الأعمال .

بالإضافة إلى ذلك فقد تـؤدى طبيعة عمل المنشأة وكذلك نوع المنتج إلى تأخر حدوث التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة مما يدفع المنشأة للإحتفاظ بالنقدية اللازمة لمقابلة التدفقات النقدية الخارجة إلى أن تتم التدفقات النقدية الداخلة .

ويوضح ذلك شكل رقم (١/١) والذى يظهر الآتى :

أ- أن المنشأة تحتاج إلى نقدية لدفع الأجور وسداد ثمن المواد ودفع المصروفات الآخرى وكل هذه البنود غالبا ما تتم فى صورة مدفوعات نقدية . ويمثل ذلك تدفق نقدى خارج.



شكل رقم (١/١) الدورة النقدية .

ب- يعقب التدفقات النقدية الخارجة القيام بعملية الانتاج ثم التخزين (إن وجد) ثم البيع . وفى حالة البيع فقد يكون هناك جزء من المبيعات يتم فى صورة مبيعات آجلة .

وعلى ذلك فخلال تلك الفترة (الإنتاج والتخزين والبيع) وحتى يتم التحصيل تحتاج المنشأة إلى الإحتفاظ بالنقدية اللازمة للتشغيل .

مما تقدم يتضح الآتى :

* أن دوافع التعامل تنبع من ممارسة المنشأة لنشاطها فى مجال الأعمال .

* أن ممارسة المنشأة لنشاطها تحتم الإحتفاظ برصيد نقدى كاف لتسيير اعمال الشركة من دفع الأجور – شراء المواد – سداد الالتزامات حتى تحدث التدفقات النقدية الداخلة .

١/٢/٢– دوافع الإحتياط .

يعتبر من الصعوبة بمكان اعداد تنبؤات دقيقة فيما يتعلق بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة . وكلما زادت الصعوبة فى التنبؤ ومن ثم عدم القدرة على إعداد تقديرات دقيقة للتدفقات زادت فى نفس الوقت الحاجة للإحتفاظ بمزيد من الأموال فى شكل نقدى . ويتم الإحتفاظ بالنقدية فى هذه الحالة كإحتياطى ضد المخاطر التى يمكن أن تنتج بسبب عدم إمكانية اعداد تقديرات دقيقة للتدفقات النقدية .

ويتأثر حجم النقدية التى تحتفظ بها المنشآة كإحتياطى على عاملين اساسين وهما:

أ– كمية الأموال المستثمرة فى الأصول شبة النقدية . وتوجد علاقة عكسية بين حجم الاستثمارات فى الأصول شبه النقدية وبين حجم النقدية المحتفظ بها كإحتياطى . فكلما زادت الإستثمارات فى الأصول شبه النقدية كلما إنخفض حجم النقدية المطلوب الاحتفاظ بها كإحتياطى . ويرجع ذلك إلى أن الأصول شبه النقدية يمكن الرجوع إليها عند الأزمات وتحويلها إلى نقدية تحمل مخاطر كبيرة .

ب– مدى وجود سياسة للإعتماد على السحب على المكشوف للتعامل مع الأزمات النقدية التى تتعرض لها المنشآة فإذا كان هناك قرار إدارى بالإعتماد على السحب على المكشوف فى مواجهة الازمات النقدية فإن ذلك يؤدى إلى انخفاض الحاجة إلى الإحتفاظ بالنقدية بدافع الإحتياط .

وفى حالات محددة قد تحتفظ المنشأة بإحتياطى نقدى ومن هذه الحالات :

١- قد تحتفظ المنشأة بالنقدية استجابة لمتطلبات البنوك المتعاملة معها كشرط حتى يمكن الحصول على التسهيلات المالية المطلوبة .

٢- فى بعض الاحيان قد ينص فى اتفاقيات القروض أو التسهيلات المالية على ضرورة وجود رصيد نقدى بمستوى معين .

٣- قد يتم الاحتفاظ برصيد نقدى للمحافظة على مستوى محدد لبعض المؤشرات المالية (كنسب السيولة مثلاً ..) والتى يتطلب المحافظة عليها فى أغلب الأحوال وجود أو زيادة الرصيد النقدى .

٣/٢/١ – دوافع المضاربة

وهناك دافع ثالث يمثل سببا للإحتفاظ بالنقدية فى بعض المنشآت وهو دافع المضاربة . ويظهر أثر هذا الدافع عندما تقوم المنشأة بالإحتفاظ بجزء من استثماراتها فى صورة نقدية مع عدم وجود أسباب لذلك إلا انتهاز الفرص المربحة والتى يحتاج الاستفادة بها إلى تصرف فورى . وهذه الفرص تتمثل فى الاستفادة من التغيرات السريعة فى الاسعار الخاصة بالمعادن الثمينة أو الأوراق المالية على سبيل المثال .

ويتضح مما تقدم أن دوافع المضاربة لا ترتبط بمجال الأعمال الخاص بالمنشآة . كما أن القيام بعمليات المضاربة يتطلب إدارة متخصصة للقيام بذلك . وعلى ذلك فإن القاعدة العامة هى ضرورة تجنب منشآت الأعمال القيام بعمليات المضاربة ويتبع ذلك ضرورة تجنب قيام المنشآت بالإحتفاظ بجزء من أموال المشروع فى صورة نقدية لأغراض المضاربة فقط . ويمكن للمنشأة التخطيط لتحديد مصادر أخرى تستطيع من خلالها الحصول على النقدية اللازمة لإستغلال الفرص الاستثمارية المفاجئة ، ودون أن يمثل الاحتفاظ بالنقدية لأغراض المضاربة إحدى السياسات العامة فى المنشآة .

٣/١ – استثمار الفائض النقدى .

ينتج الفائض النقدى من عدم التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة . ويحدث الفائض النقدى عندما تحدث احدى أو كلا الحالتين التاليتين:-

١/٣/١– تكون التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التدفقات النقدية الخارجة.

٢/٣/١ – عندما تتم التدفقات النقدية الداخلة فى وقت مبكر عن وقت حدوث التدفقات النقدية الخارجة.

وعلى سبيل المثال فإن الحالة الأولى يمكن أن تحدث فى فى تلك المنشآت التى يتصف نشاطها بالموسمية ، كما يمكن أن تحدث الحالة الثانية أيضاً فى مثل هذه المنشآت بالإضافة إلى حالات خاصة مثل النقدية المحتجزة بغرض سداد المدفوعات النقدية عن الضرائب .

وفى كل هذه الأحوال فإن المشآة تواجة بموقف يكون لديها فيه فائض من الأموال فى صورة نقدية . وهذا الفائض النقدى إذا لم يتم استثماره فإنه يؤثر سلبياً على ربحية المنشآة وبالتالى معدل العائد على الاستثمار . من ناحية أخرى إذا تم استثمار هذا الفائض النقدى فإن ذلك يؤثر إيجابيا على ربحية المنشأة وايضاً معدل العائد على الاستثمار .

ولتوضيح ما تقدم نتناول المثال التالى :

١– كانت الاستثمارات الخاصة بأحد مصانع الثلاجات على النحو التالى :

نقدية ٢٠٠٠ جنية ، حسابات قبض ٣٠٠٠ جنية

مخزون ٥٠٠٠ جنية ، اصول ثابتة ١٠٠٠٠ جنية

٢– وبلغ صافى الربح السنوى لهذه المنشآة بمبلغ ٤٠٠٠ جنية.

٣– اوضح تقرير نتائج الأعمال وجود فائض نقدى لم يستخدم قدره ١٥٠٠ جنية

المطلوب :

بيان اثر عدم استثمار الفائض النقدى على معدل العائد على الاستثمار فى هذه المنشآة

الحل :

لبيان أثر عدم استثمار الفائض النقدى على معدل العائد على الاستثمار نقوم

بحســاب العـائد على الاستـثمــار فى ظل الفـائض النقدى ثـم يدون الفائض الـنقــدى كما يلى :

معدل العائد على الأموال المستثمرة = $\frac{\text{صافى الربح}}{\text{مجموع الأصول}}$ × ١٠٠

١- حساب معدل العائد على الاستثمار مع وجود الفائض النقدى :

مجموع الأصول = ٢٠٠٠ + ٣٠٠٠ + ٥٠٠٠ + ١٠٠٠٠

= ٢٠٠٠٠ جنية

صافى الربح = ٤٠٠٠ جنية

معدل العائد على الأستثمار = $\frac{٤٠٠٠ \times ١٠٠}{٢٠٠٠٠}$ == ٢٠ ٪

٢- حساب معدل العائد على الأستثمار بدون الفائض النقدى الغير مستثمر .

هـنا يتم تخفيض قيمة مجمـوع الأصول بقيمة الفائض النقـدى الذى لم يستثمر حيث أن هذا الفائض لم يساهم فى تحقيق الأرباح .

∴ مجموع الأصول بدون الفائض النقدى = = ٢٠٠٠٠ – ١٥٠٠ = ١٨٥٠٠ جنية

صافى الدخل = ٤٠٠٠ جنية

معدل العائد على الاستثمار بعد استبعاد الفائض النقدى الذى لم يستثمر

= $\frac{٤٠٠٠ \times ١٠٠}{١٨٥٠٠}$ = ٦ر٢١ ٪

٣- مقدار النقص فـى معدل العائـد على الاستثمـار نتيجة لـوجود فائـض نقدى غير مستثمر.

= ٦ر٢١ ٪ – ٢٠ ٪ = ٦ر١ ٪

ويوضـح هذا المثـال أن عدم استثمـار الفائض النقـدى يؤثر سلـبياً على معـدل العائد على الاستثمـار . وبالتالـى يكون من الضـرورى استثمار هـذا الفائض النقـدى حتى يمكن رفع معدل العائد على الأموال المستثمرة ..

وإستـثمار الفائض الـنقدى له طبيعة خـاصة فيجب أن يتم فـى أستثمارات ومجالات محددة يمكن على سبيل المثال توضيح بعضها فيما يلى :

أ- استثمار الفائض النقدى فى الأوراق الماليـة . وهنا تقوم المنشأة بتكوين محفظة استثـمار فـى الأوراق الماليـة ذات معـدل عائـد ومستـوى مخاطـرة يتنـاسب مع ظروف المنشأة وتوقيت الحاجة إلى النقدية .

ب- استثمار الفـائض النقدى فـى تنفيذ سيـاسة جيدة للإئـتمان بما يـعمل على نمو حجم المبيعات ويترتب على ذلك زيادة معدل العائد على الأموال المستثمرة .

جـ- فى حـالة وجود فائض نقدى مـستثمر يمكن إستخدام هـذا الفائض فى عمليات التوسع الأفقى أو الرأسى فى نشاط المنشأة .

٤/١ - تحديد الرصيد النقدى

توجـد مجموعـة من الأساليب التى يمكـن استخدامهـا فى محـاولة تحـديد الـرصيد النقدى المنـاسب . وسنقدم فى هذه الـوحدة الأسلوب الذى يعكس المفـاهيم الأسـاسية التى أوضحـناهـا فى هـذه الوحـدة . ويطلق علـى هذا الأسـلوب نمـوذج المخزون Inventory Model أو نموذج الكمية الإقتصادية Econonic Order Quantity .

١/٤/١ - الهدف من النموذج .

تحديد رصيد النقدية الأمثل والـذى يضمن عدم تعرض المنشأة لنقص فى النقدية أو وجود فائض نقدى . وعلى ذلك فإن هذا النموذج يأخذ فى الإعتبار نوعين من التكلفة :

أ- التكاليف الخاصة بعدم كفـاية الرصيد النقدى وتتمـثل هذه التكلفة فى ما تتحمله المنشأة من أعباء مالية فى سبيل الحصول على النقدية المطلوبة .

ب- تكلفـة الفرصة المضاعـة عندما يكون هـناك فائض نقدى غيـر مستثمر . وتتمثل هذه التـكلفة فى معدل الفـائدة الذى كان يمـكن الحصول عليه فى حـالة استثمار الفائض النقدى .

٢/٤/١ – متغيرات النموذج

سيتم استخدام المتغيرات التالية فى النموذج .

ق : الحجم الأمثل للنقدية والذى يجب تدبيره من مصادر خارجية .

أ : الحد الأقصى للنقدية الذى ستحتاج إليه المنشأة خلال الفترة القادمة (اكبر فرق بين التدفقات النقدية الخارجة – التدفقات النقدية الداخلة) .

ت : تكلفة الحصول على النقدية (فى حالة وجود عجز فى الرصيد النقدى)

ف : تكلفة الفرصة المضاعة (معدل الفائدة المفقود لعدم استثمار الفائض النقدى).

٣/٤/١– النموذج

بناءاً على الأهداف والمتغيرات السابقة يتم صياغة النموذج كما يلى :

$$ق = \sqrt{\frac{٢\ ت\ أ}{ف}}$$

مثال : قدمت إليك البيانات التالية والخاصة بإحدى المنشآت .

– تقدر الاحتياجات النقدية للمنشأة خلال الفترة القادمة والناتجة عن زيادة التدفقات النقدية الخارجة عن التدفقات النقدية الداخلة بمبلغ ٢٠ر٠٠٠ جنية

– تتحمل المنشأة تكلفة قدرها ٣٢٠٠ جنية عندما تواجه بعجز فى النقدية وتضطر لذلك للحصول على نقدية من مصادر أخرى .

– قدرت تكلفة الفرصة المضاعة الناتجة عن وجود فائض نقدى غير مستثمر بمقدار ٢٪ .

المطلوب :

تحديد الحجم الأمثل للرصيد النقدى .

الحل : من بيانات هذا المثال نستخرج قيمة المتغيرات الخاصة بالنموذج كمايلى :

أ= ٢٠٫٠٠٠

ت= ٣٢٠٠

ف= ٢٪

وبتطبيق النموذج نجد الآتى .

$$ق = \sqrt{\frac{٢ \times ٣٢٠٠ \times ٢٠٠٠٠}{٠,٠٢}}$$

= ٨٠٠٠٠ جنية سنوياً .

وتعنى هذه النتيجة أن أفضل كمية من النقدية ويجب أن تحصل عليها المنشأة هى ٨٠٫٠٠٠ جنية . وأيضاً تشير متغيرات النموذج إلى أن هذه الكمية يتم الحصول عليها على أربع فترات وقد تم تحديد عدد الفترات كمايلى :

(الحجم الأمثل للرصيد النقدى ÷ الحد الأقصى المتوقع للعجز النقدى)

$$= \frac{٨٠٫٠٠٠}{٢٠٫٠٠٠} = ٤ \text{ فترات.}$$

٥/١ – استخدام النسب المالية فى تحليل الموقف النقدى.

توجد مجموعة من النسب المالية التى يمكن أن تستخدمها المنشأة فى تحليل موقف النقدية . وتعتبر هذه النسب المالية أداة مساعدة لمعرفة اتجاه الموقف النقدى للمنشأة . ويتم التعرف على اتجاه الموقف النقدى عن طريق :

أ– مقارنة قيمة هذه النسب المالية بالسنوات الماضية فى نفس المنشأة .

ب– مقارنة هذه النسب المالية بالمتوسطات الخاصة بالصناعة .

ومن أهم هذه النسب :

١- نسبة النقدية إلى المبيعات = $\frac{\text{النقدية} \times ١٠٠}{\text{صافى المبيعات}}$

٢- نسبة النقدية إلى الأصول المتداولة = $\frac{\text{النقدية} \times ١٠٠}{\text{الأصول المتداولة}}$

٣= نسبة النقدية إلى الخصوم المتداولة = $\frac{\text{النقدية} \times ١٠٠}{\text{الخصوم المتداولة}}$

ولبيان كيفية استخدام هذه النسب فى تحليل الموقف النقدى للمنشأة توضح ذلك فى المثال التالى .

مثال : قدمت إليك البيانات التالية عن إحدى المنشآت

١- نسبة النقدية إلى المبيعات

- السنة الحالية للمنشأة ٤٥٪
- السنة الماضية للمنشأة ٥٥٪
- المتوسط الخاص بالصناعة ٥٠٪

٢- نسبة النقدية إلى الأصول المتداولة .

- السنة الحالية للمنشأة ١٠ ٪
- السنة الماضية للمنشأة ١٢ ٪
- المتوسط الخاص بالصناعة ١١٪

٣- نسبة النقدية إلى الخصوم المتداولة

- السنة الحالية للمنشأة ٨٪
- السنة الماضية للمنشأة ١٠٪
- المتوسط الخاص بالصناعة ٨٪

المطلوب : تحليل الموقف النقدى الخاص بالمنشأة .

الحل :

يمكن استخدام الرسـوم البيانية البسيطة لتـمثيل وبيان العلاقة بين هذه المؤثرات عن طريق :

- اعتبار النسب الخاصـة بالصناعة معيـار يمثل اساساً للمقارنـة لبيان مدى سلامة الموقف النقدى للمنشأة .

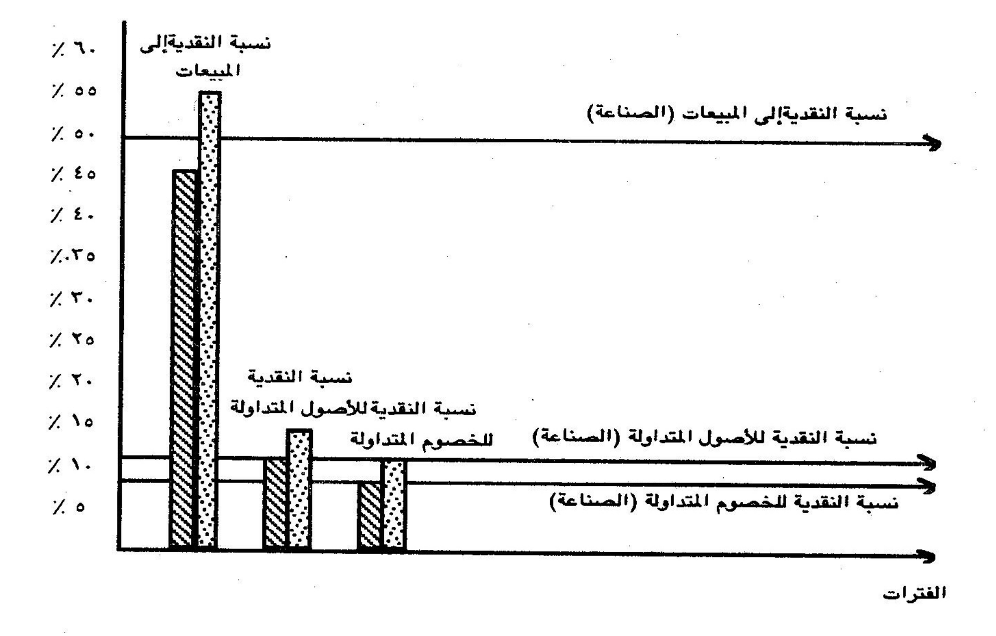
- تمـثيل البيانات الخـاصة بالمنشـأة والتى تعبر عن الـوضـع الحالى والسـنة الماضية بأعمدة بيانية لمعرفة إتجاه الموقف النقدى للمنشأة .

- اتبـع الخطوات التالية :

١- إرسم محـورين إحدهما رأسى تـوقع عليه النسب المئويـة للنسب الماليـة المختلفة التى تم حسابها أو تجميعها .

٢- إرسم خط افقى يقطع المحور الرأسى ليوضح كل نسبة من النسب الخاصة بالصناعة .

٣- إرسم عمود لكل نسبة من نسب المنشأة (كل فترة على حدة)



ويوضح الرسم السابق النواحى التالية :

١- بالنسبـة لنسبة النقدية إلى المبيعات فتعتبر فى وضـع غير جيد هذا العام مقارنة بمعدلات الصناعة اساساً وقد كانت أفضل فى السنة الماضية .

٢- ان الوضـع بالنسبة لنسبـة النقدية لـلأصول المتداولة وكذلك نسبـة النقدية للخصوم المتداولة يـعتبر أفضل فيما يتعلق بالوضع الحالـى اذ تتساوى النسب الحالية مع النسب السائـدة فى الصناعة ، وتوضح هـذه النسب الخاصة بالـوضع الحالى تحسن فى وضع المنشـأة عن العام المـاضى ، حيث يتضح أن المنـشأة فـى العام المـاضى كانت تحتفظ بمزيد من النقدية عن الحد المتعارف عليه فى الصناعة بما يوضح وجود فائض نقدى .

تذكر

أولاً : أن إدارة النقدية تتعلق اساساً بمحاولة تحقيق التوازن بين السيولة والربحية.

ثانياً : أن هناك ثلاثة أسباب أو دوافع رئيسية للإحتفاظ بالنقدية فى المنشأة :

أ- دوافع التعامل

وهنا يتم الإحتفاظ برصيد نقدى لمقابلة التزامات المنشأة الناتجة عن ممارسة اعمالها العادية من بيع وشراء .

ب- دوافع الإحتياط .

وهنا يتم الإحتفاظ بالنقدية كنتيجة لظروف عدم التأكد والتى ينتج عنها عدم القدرة على تحقيق التوازن التام بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة .

جـ- دوافع المضاربة

وطبقاً لهذا النوع من الدوافع يتم الإحتفاظ بالنقدية للإستفادة من المتغيرات فى الأسعار لتحقيق ربح سريع .

ثالثاً : من ناحية أخرى فإن وجود فائض نقدى يترتب عليه عدم تحقيق أرباح ممكنة ومن ثم كان هناك ضرورة لإستثمار الفائض النقدى .

رابعاً : نتيجة لما تقدم فإن هناك ضرورة للدقة فى تحديد الرصيد النقدى وقد يتم ذلك بإتباع أحد اساسيين :

أ- المستويات الخاصة بالرصيد النقدى بالشركة خلال الفترات السابقة .

ب- الرصيد النقدى على مستوى الصناعة التى تنتمى إليها الشركة .

أسئلة الوحدة الأولى

أجب عن الأسئلة التالية :

أولاً : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى :

١- إن السؤال الاساسى الذى يجب أن تجيب عنه الإدارة فيما يتعلق بإدارة النقدية هو كيف يمكن تحقيق التوازن بين الربحية والسيولة فى المنشأة ؟

٢- لابد وأن يكون لدى المنشأة دائما فائضاً نقدياً حتى ولو كان ذلك يؤدى إلى إنخفاض الأرباح .

٣- من الأفضل تخفيض الرصيد النقدى فى المنشأة إلى أقل حد ممكن .

٤- تعبر دوافع التعامل عن الأسباب الحقيقية لوجود الرصيد النقدى فى منشآت الاعمال .

٥- يتم الإحتفاظ بالنقدية نتيجة لظروف عدم التأكد وبالتالى عدم القدرة على تحقيق التوازن التام بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ويطلق على ذلك دوافع المضاربة .

٦- يحتفظ بالنقدية حتى تتمكن المنشأة من القيام بعمليات الشراء والبيع وممارسة اعمالها العادية ويطلق على هذه الاسباب دوافع الإحتياط .

٧- يتم الإحتفاظ بالنقدية بشكل يمكن الإدارة من إنتهاز الفرص المربحة ويطلق على ذلك دوافع التعامل .

٨- يتم تحديد الرصيد النقدى بناءاً على الرصيد النقدى للمنشأة خلال السنوات السابقة أو بناءاً على المتوسطات الخاصة بالصناعة التى تنتمى اليها الشركة .

٩- تنبع ضرورة الحاجة لإستثمار الفائض النقدى إلى وجود النقدية بشكل متوافر لدى المنشأة .

١٠- يمكن الإعتماد على نسب السيولة فى تحديد الرصيد النقدى المطلوب .

ثانياً : قدمت إليك البيانات التالية

١- ميزانية شركة النصر فى ٩١/١٢/٣١ ، ٩٢

بيان	٩١/١٢/٣١	٩٢/١٢/٣١
الأصول المتداولة - نقدية	٣٠٠٠٠	٣٦٠٠٠
جـ/قبض	٨٨٫٥٠٠	١٢٦٠٠٠
- مخزون	١٧٤٫٠٠٠	١٩٨٠٠٠
مجموع الأصول المتداولة -	٢٩١٫٠٠٠	٣٦٠٠٠٠
الأصول الثابتة - مبانى وأراضى	٦٠٠٠٠	٧٥٠٠٠
- معدات وآلات	٦٦٠٠٠	١٣٥٠٠٠
مجموع الأصول الثابتة	١٢٦٠٠٠	٢١٠٠٠٠
إجمالى الأصول .	٣٨٧٠٠٠	٥٧٠٠٠٠
الخصوم المتداولة - جـ/دفع	٧٥٠٠٠	٩٦٠٠٠
- ضرائب مستحقة	٣٣٠٠٠	٥١٠٠٠
- توزيعات أرباح مستحقة	٢٢٫٥٠٠	٣٠٠٠٠
مجموع الخصوم المتداولة	١٣٠٫٥٠٠	١٧٧٠٠٠
قروض	٣٣٠٠٠	٩٣٠٠٠
رأس المال	١٨٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠
- إحتياطيات	٧٥٠٠٠	١٢٠٠٠٠
مجموع الخصوم ورأس المال	٣٨٧٠٠٠	٥٧٠٫٠٠٠

٢- كانت البيانات الخاصة بمتوسطات الصناعة كما يلى :

١- نسبة النقدية للأصول المتداولة ١٥ ٪

٢- نسبة التقدية للخصوم المتداولة ٢٥ ٪

٣- نسبة النقدية إلى المبيعات ٦ ٪

٤- مبيعات الشركة سنة ٩١ بلغت ٦٦٠٫٠٠٠ ،

وبلغت ٧٥٠٫٠٠٠ فى سنة ١٩٩٢

المطلوب :

حساب النسب التالية بالنسبة للشركة المذكورة خلال عامى ١٩٩١ - ١٩٩٢

١- نسبة النقدية للأصول المتداولة

٢- نسبة النقدية للخصوم المتداولة

٣- نسبة النقدية إلى المبيعات

٤- ما هو الموقف النقدى الذى تواجهه الشركة المذكورة .

ثالثاً : قدمت إليك البيانات التالية .

١- قدرت الإحتياجات النقدية لإحدى المنشآت خلال الفترة القادمة بمبلغ ١٠٫٠٠٠ جنية .

٢- كانت تكاليف تدبير موارد لسداد العجز النقدى فى حالة حدوثة تبلغ ٢٥٠٠ جنية.

٣- كانت تكلفة الفرصة المضافة فى حالة وجود فائض نقدى غير مستثمر تبلغ ٣٪

المطلوب : تحديد الحجم الأمثل للرصيد النقدى .

الوحدة الثانية : السياسة الائتمانية

الهدف :

تعريف الطـالب بجوانب السياسة الائتمانيـة وأثر هذه الجوانب على حجم الاستثمار فى حسـابات القبض ، الربحية ، المصـروفات الخاصة بالتحصـيل وأخيراً الأثر على الديون الرديئة .

المكونات

السياسة الائتمانية

١/٢ مقدمة :

تستخدم سياسة الائتمان بواسطة الإدارة المالية كأداة قصيرة الأجل لتحقيق أحد هدفين :

أ- تشجيع الطلب على منتجات الشركة عن طريق التوسع فى البيع الآجل .

ب - تخفيض الطلب على منتجات الشركة عن طريق الحد من البيع الآجل .

ولتحقيق أيا من هذين الهدفين فإن هناك أربعة جوانب اساسية يجب أخذها فى الإعتبار عند وضع سياسة الائتمان :

- **الجانب الأول** سياسة الخصم النقدى : وتشمل هذه السياسة تحديد عنصرين هما:

- شروط الخصم النقدى

- الفترة التى سيتم خلالها تطبيق شروط الخصم.

الجانب الثانى - جودة الائتمان وتشمل تحديد المعايير الخاصة بتحديد نوعية العملاء الصالحين للحصول على الائتمان .

- **الجانب الثالث** : مدة الائتمان . وتشمل تحديد المدة التى لايقوم العميل بالدفع خلالها .

- **الجانب الرابع** : كفاءة سياسات التحصيل وتتضمن النواحى الخاصة بتحصيل المبيعات الآجلة .

وفيما يلى سنقدم توضيحا لهذه الجوانب الاساسية .

٢/٢ سياسة الخصم النقدى

تحدد سياسة الخصم النقدى عنصرين اساسين هما النسبة المئوية للخصم فى حالة الدفع النقدى ، وكذلك الفترة التى يمكن خلالها أن يستفيد العميل من الخصم النقدى . وتهدف سياسة الخصم النقدى إلى اقناع العملاء لأن يقوموا بدفع ثمن مشترياتهم نقداً بدلا من الشراء الآجل . وعلى هذا فغالبا ما يطلق على الخصم النقدى مسمى "خصم تعجيل الدفع" . فعن طريق إغراء العميل بالإستفادة من نسبة الخصم عند الدفع نقداً يتم زيادة نسبة المبيعات النقدية على حساب المبيعات الآجلة وما يترتب على ذلك من :

- سرعة دخول النقدية للمشروع .
- تحاشى المخاطر المتعلقة بالديون الرديئة .

وترتبط سياسة الخصم النقدى بقرارات التسعير ارتباطاً شديداً . فعلى سبيل المثال تستطيع الشركة أن تزيد من أسعار منتجاتها بالمقارنة بمنافسيها فى حالة قيامها بتقديم خصم نقدى أو زيادة طول مدة الائتمان الممنوحة للعملاء . ولكن يشترط لنجاح ذلك أن يتم بطريقة تقنع العميل بالشراء خلال الفترة التى يستطيع العميل فيها الحصول على الخصم النقدى . أو بمعنى آخر اقناع العميل بتفضيل الشراء النقدى والاستفادة من الخصم النقدى على الشراء الآجل والاستفادة من مدة الائتمان وعلى ذلك تتضمن سياسة الخصم النقدى المفاضلة بين بديلين اساسين :

١- الحصول على الخصم النقدى .

٢- الاستفادة من فترة الائتمان .

والجدير بالذكر أنه غالبا ما يتم المقارنة بين سياسة الخصم النقدى وسياسة تخفيض الاسعار . ويمكن القول ان سياسة الخصم النقدى تتمتع بميزتين اساسيتين على سياسة تخفيض الأسعار وهما .

١- بالنسبة للعملاء المستعدين للدفع نقداً والإستفادة بالخصم النقدى ، سينتج عن ذلك تخفيض فى الأسعار مرتبطاً فى نفس الوقت بنتيجتين :

أ- زيادة فى المبيعات .

ب- تخفيض فى هامش الربح .

٢- بالنسبة للعملاء الراغبين فى الإستفادة من مدة الائتمـان ، فإن سياسة الخصم النقدى تؤثـر على تـوقيت حـدوث التدفقـات النقديـة الداخلـة وبالتبعية تـؤثر علـى معدل دوران الاستثمار فى حسابات القبض والتى تنتج عن المبيعات الآجلة .

٣/٢ جودة الائتمان

يتعلق الجـانب الثانـى من سياسـة الائتمان بتحـديد وإختيـار معيار أو مجمـوعة من المعـاييـر التـى يمكن استـخدامهـا فى الحكـم على مـدى صلاحيـة العميل الـذى يرغـب فى الحصول على الائتمان .

لاحظ الآتى :

إذا رفض العمـيل الإستفادة مـن الخصـم النقـدى ، فيعنـى ذلك أنه سيقـوم بالـشراء بالآجل . والشراء الآجل يعنى حصول العميل على مـده ائتمان يدفع فى نهايتها كامل ثمن السلعة .

وهـناك الـعديـد من المقـاييـس الإحصـائيـة التـى يمكن ان تقـيس صـلاحـية الـعميل للحصـول على ائتمان .

وغالبا مـا تعمل هذه المقاييس على تحـديد عنصرين اساسيين بـالنسبة للعميل طالب الائتمان وهما :

- مقدرة العميل طالب الائتمان على الدفع.
- رغبة العميل طالب الائتمان فى الدفع.

ويلى تحـديد هذين العنصرين الحصول على درجه (Score) خاصة بكل عميل تحدد اهليتـة للحصـول على ائـتمان . وهنـا ببسـاطة فكلمـا زادت هذه الـدرجة كلمـا زادت اهلية العميل للحصول علـى الائتمان وكلما انخفـضت كلما انخفضت اهليـة العميل للحصول على ائتمان.

مـن ناحيـة أخرى ، فـإن تحديـد الحد الأدنـى لهذه الـدرجة يخضـع للقرارات المـالية الخاصـة بالشركة . فـإذا ما قامت الشركـة بتخفيض الحد الأدنى لهـذه الدرجة فيعنى ذلك أنها تهدف إلـى التوسع فى عمليـة الائتمان ، وكلما قـامت بزيادة الحد الأدنـى لهذه الدرجة فيعنى ذلك أنها تهدف إلى الحد من عملية الائتمان .

وزيادة الحد الأدنى والأعلى لدرجة جودة الائتمان يصاحبها نتائج مرتبطة بها وعلى سبيل المثال فتخفيض درجة جودة الائتمان - التوسع فى الائتمان - يصاحبه

أ - توقع زيادة فى الديون الرديئة

ب- زيادة الاستثمار فى حسابات القبض (المبيعات الآجلة)

جـ- زيادة مصروفات التحصيل .

د- زيادة المبيعات .

وعلى هـذا فإن المدير المالى يجب أن يحدد درجة جودة الائتمان التى تنسق مع الأهداف المالية وكذلك الأهداف العامة للشركة

٢/٤ مدة الائتمان

يتناول هذا الجانب من السياسة الائتمانية مقدار مدة الائتمان التى تمنح للعميل الذى يرفض الخصم النقدى ويفضل الشراء الآجل . ويترتب على طول فترة الإئتمان مجموعة من النتائج التى تختلف فى حالة ما إذا كانت فترة الائتمان طويلة عنها فى حالة إذا كانت فترة الائتمان قصيرة .

ففى حالة زيادة فترة الائتمان فغالباً ما ينتج عن ذلك زيادة المبيعات الخاصة بالشركة نتيجة لجذب عدد اكبر من العملاء للقيام بالشراء وهذا فيما يتعلق بالنتائج الايجابية

ومن ناحية أخرى فإن زيادة فترة الإئتمان يترتب عليه زيادة الإستثمار الذى تخصصه الشركة لحسابات القبض وما يتبع ذلك من نتائج أخرى غير مرضية منها :

١- تحول بعض العملاء الراغبين والقادرين على الدفع النقدى إلى عملاء آجلين .

٢- قيام العملاء الذين يدفعون نقداً بتأخير مدفوعاتهم حتى تاريخ انتهاء فترة الخصم النقدى .

٣- تأخر العملاء الغير جيدين فى السداد .

وعلى المدير المالى ملاحظة سياسات الائتمـان للشركات المنافسـة عند قيامه بتحديد فترة الائتمان . إذ قد ينتج عند قيام الشركات المنافسة بتعديل سياساتها الائتمانية فى نفس الوقت بغرض جذب العملاء ، أن تفقد الشـركة تلك المزايا النـاتجة عن طـول فترة الائتمـان التـى تمنحهـا للعمـلاء ولايبقـى بعـد ذلك سـوى النـواحى السـلبـية لـزيادة فـترة الائتمــان.

٥/٢ : كفاءة سياسات التحصيل

يتعلق الجـانب الرابع مـن السياسـة الائتمانـية بمدى وجـود سياسـات عاليـة الكفاءة لعملية تحصيل المستحقات الناتجة عند منح الائتمان (المبيعات الآجلة).

وفى حـالة قيـام المديـر المالـى برسـم سيـاسة جيـدة للتحصيل فـإنه يتمكـن بذلك من تحقيق ميزتين اساسيتين :

الأولى : تخفيض حجم الاستثمارات المخصصة لحسابات القبض .

الثانية : تخفيض حجم الديون الرديئة .

ولايجـب الربط بـين كفاءة سيـاسات الـتحصيل وبين الـوقت أو المال المخـصص لهذه السياسات . فيجب على المـدير المالى دائما ملاحظة أن تكون الاستثمارات المخصصة على عـملية الـتحصيل سـواء من حيث الوقت والجهـد والأموال فـى حدود المتـوسطات الخـاصة بالصناعة التى تعمل فيها شركتة .

والآن وبـعد أن تعرضت للجـوانب الخاصة بـالسياسـة الائتمانيـة هل يمكنك ملاحظة جوانب هـذه السياسة فى الجـدول التالى والذى يـوضـح النتائج المترتبـة على زيادة المبيعات من خلال السياسة الائتمانية .

جدول رقم (١/٢) النتائج المترتبة على زيادة المبيعات من خلال سياسة الائتمان .

جوانب السياسة الائتمانية	الاستثمارات فى حسابات القبض	مجمل الربح	مصاريف التحصيل	الديون الرديئة
١- سياسة الخصم النقدى				
- زيادة نسبة الخصم النقدى	منخفضة	منخفض	منخفض ؟	منخفض؟
- زيادة فترة الخصم	غير مؤكدة*	منخفض	منخفض ؟	منخفض؟
٢- درجة جودة منخفضة للإئتمان	كبيرة	لايوجد تغير	كبيرة	كبيرة
٣- زيادة مدة الائتمان	كبيرة	لايوجد تغير	تزيد ؟	تزيد ؟

* لاحظ أن العميل الذى يقبل الخصم النقدى (لايقبل الائتمان) سيقوم بالإنتظار حتى نهاية فترة الخصم ، وهذا يوءى إلى زيادة الاستثمار فى حسابات القبض . من ناحية أخرى فإن بعض العملاء يقومون بالمبادرة بالدفع مما يترتب عليه إنخفاض فى الاستثمارات الخاصة بحسابات القبض . وعلى هذا فإن الأثر النهائى غير مؤكد.

٦/٢ صياغة السياسة الائتمانية :

بعد ماتقدم من تحديد لجوانب السياسة الائتمانية يهمنا أخيراً أن نوضح كيفية صياغة الشروط الرئيسية للسياسة الائتمانية . وفى هذا الصدد فلابد من تناول هذه الصياغة كما يراها المشترى فى صورة شروط البيع .

غالباً ما يتم صياغة شروط البيع فى حالة الخصم النقدى كما يلى :

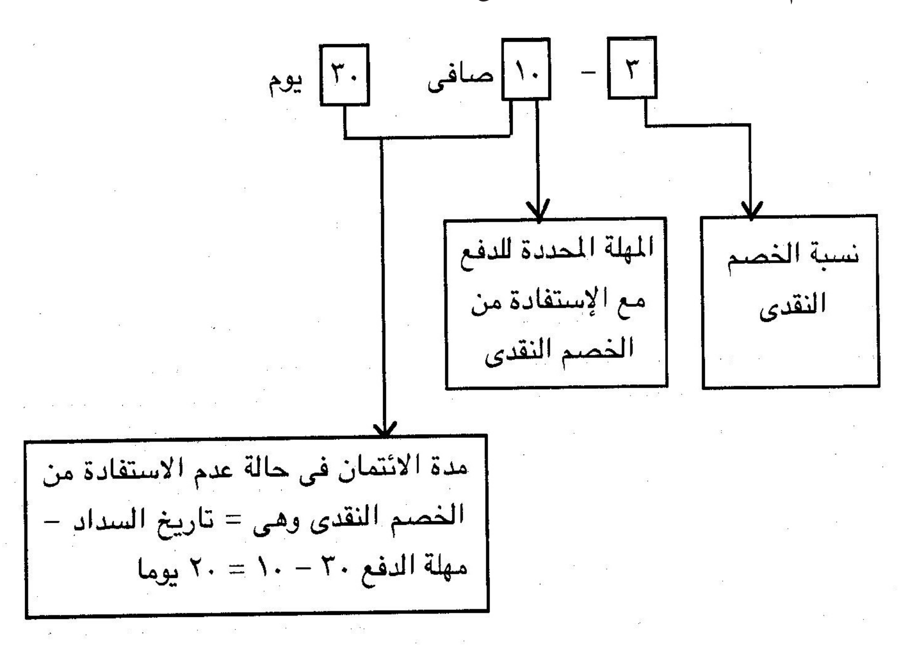
١- تحديد نسبة الخصم النقدى

٢- تحديد مهلة الدفع التى يستطيع المشترى خلالها الحصول على الخصم النقدى

٣- تحديد فترة الائتمان

مثـال توضـيحى : ولتـوضيح كيفيـة صياغـة شروط الائتمـان فى حـالة وجـود خصـم نقدى . نفتـرض أن أحد الشركـات تمنح خصـم نقدى مـقداره ٣٪ إذا تم السداد خلال ١٠ أيام وعلى أن يتم سداد كامل قيمة الفاتورة بعد ٣٠ يوم من تاريخ الشراء .

هنا يتم صياغة هذه الشروط كما يلى



٧/٢ تكلفة السياسة الائتمانية

لتناول تكلفة السياسة الائتمانية يجب التفرقة بين حالتين :

الحالة الاولى : وهى فى حـالة الاعتماد على الائتمان كمصدر للتمويل . وفى هذه الحالـة يتم مقـارنة تكلفـة الأموال التـى يتم الحـصول عليـها من خلال الائـتمان وبـين تكلفة الأموال التى يتم الحصول عليها من مصادر بـديلة كالإقتراض المصـرفى قصير الآجل على سبيل المثال . ولإجراء ذلك يجب اتبا ع خطوتين اساسيتين :

١- حساب تكلفة الائتمان طبقاً لشروط معينة

٢- حساب تكلفة المصادر البديلة .

ويتم قبـول الائتمان كمصدر للتمويل إذا كـانت تكلفة التمويل من خلاله أقل من تكلفة التمويل فى حالة المصادر البديلة .

ومما يجب ملاحظته هنا أن تكلفة الائتمان توجد فى حالة تحقق شرطين هما :

١- رفض الخصم النقدى

٢- قبول فترة الائتمان .

مثـال توضيحى : كـان امام المديـر المالى عـرضاً بتمويل المخـزون من خلال الائتمان التجارى وكانت شـروطه كما يلى ٢/١٠ صافى ٣٠ يوم . مـا هى تكلفة الحصول على هذه الأموال ؟

لحساب تكلفة الائتمان يتم تطبيق المعادلة الآتية

$$\text{تكلفة الائتمان} = \frac{\text{نسبة الخصم النقدى}}{(\text{١-نسبة الخصم النقدى})} \times \frac{٣٦٠}{\text{فترة الائتمان}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{٢\%}{(١ - ٢\%)} \qquad \frac{٣٦٠}{٢٠} \times \frac{٠٢ر}{٩٨ر} \times \frac{٣٦٠}{٢٠}$$

$$= ٠٢٠٤ر \times ١٨ = ٣٦٧٢ر = ٣٦ر٧٢ \%$$

ومـن هذا المثال التوضيحى يمكن القول أنه فى حالة عدم قبول خصم نقدى قدرة ٢٪ وقبول فترة أئتمـان قدرها ٢٠ يوما تمـاثل الحصول على قرض قصير الآجل لمدة ٢٠ يوما بـفائـدة ٣٦ر٧٢ ٪ (للتبسـيط). ومن ثـم اذا كان مـعدل الـفائـدة اقل من ذلك لـدى البـنوك فيفضل فى هذه الحالة اللجوء أو الافتراض بدلا من قبول الائتمان التجارى .

ويلاحظ أيضـاً أن هناك ارتـباطاً قـوياً بين تكلفـة الائتمان وبـين عنصريـن اساسيين وهما :

- نسبة الخصم النقدى .
- فترة الائتمان .

فمع ثبـات نسـبة الخـصم النقـدى فإنه كلـما طـالت فتـرة الائتمـان انخفضت تـكلفة الائتمان والعكس .

مثال توضيحى :

بفرض أن شروط الائـتمان فى مثالنـا السابق تم تعديلها لتصبح ٢/١٠ صافى ٤٠ يوما فما هى تكلفة الئتمان .

تكلفة الائتمان = $\frac{٢ \%}{(١ - ٢ \%)} \times \frac{٣٦٠}{٣٠}$

= ٠٢٠٤ر × ١٢

= ٢٤٤٨ر

= ٢٤ر٤٨ ٪

وهنا نلاحظ أن زيادة الائتمان بمقدار ١٠ أيام = ٣٠ – ٢٠ = ١٠ يوم

ترتب عليه إنخفاض فى تكلفة الائتمان بمقدار

= ٣٦ر٧٢ ٪ – ٢٤ر٤٨ ٪

= ١٢ر٢٤ ٪

– كما أن زيـادة نسـبة الخـصم النقـدى مع ثبـات نسبـة فتـرة الائتـمان تـؤدى إلى إرتفاع تكلفـة الائتمان والعكس ايضاً صحيح ، فكلمـا انخفضت نسبـة الخصم النقدى مع ثبات فترة الائتمان انخفضت تكلفة الائتمان .

مثال توضـيحى . بفرض أن شروط الائـتمان اصبحت ٥ / ١٠ صافـى ٣٠ يوم فما هى تكلفة الائتمان .

تكلفة الائتمان = $\frac{٥ \%}{(١-٥\%)} \times \frac{٣٦٠}{٣٠}$

= ٠٥٢٦ر ×١٢

= ٦٣١٥ر = ٦٣ر١٥٪

وهنا نلاحظ أن زيادة نسبة الخصم النقدى بمقدار ٥ ٪ – ٢ ٪ = ٣٪

ترتب عليه ارتفاع تكلفة الائتمان بمقدار ٦٣ر١٥ ٪ – ٣٦ر٧٢ ٪ = ٢٦ر٤٣ ٪

الحالة الثانية :

استخدام السياسة الائتمانية لزيادة المبيعات من خلال زيادة الاستثمار فى حسابات القبض (المبيعات الآجلة) . وتقييم هذا الوضع سيتم تناوله فى الوحدة التالية .

تذكر

أولا : يهدف استخدام السياسة الائتمانية إلى تحقيق أحد هدفين :

١- تشجيع الطلب على منتجات الشركة عن طريق التوسع فى البيع الآجل أو

٢- تخفيض الطلب على منتجات الشركة عن طريق الحد من البيع الآجل .

ثانياً : يوجد أربعة جوانب أساسية للسياسة الائتمانية هى :

١- سياسة الخصم النقدى . ٣-مدة الائتمان.

٢- جودة الائتمان ٤- كفاءة سياسات التحصيل .

ثالثاً : تحدد سياسة الخصم النقدى نسبة الخصم النقدى وكذلك فترة الاستفادة من الخصم النقدى . وتحدد جودة الائتمان المعايير التى يتم استخدامها للحكم على مدى صلاحية العميل للحصول على الائتمان . وفيما يتعلق بمدة الائتمان يتم تحديد المدة التى تتناسب مع تشجيع أو عدم تشجيع البيع الآجل . وأخيراً فإن سياسة التحصيل تعمل على تخفيض حجم الاستثمارات فى حسابات القبض وكذلك تخفيض حجم الديون الرديئة .

رابعاً : فى صياغة السياسة الائتمانية يتم التعبير عن ذلك بثلاث نواحى هى تحديد نسبة الخصم النقدى وتحديد مهلة الدفع وأخيراً تحديد فترة الائتمان .

خامساً : عند تحديد تكلفة السياسة الائتمانية فإننا يجب أن تفرق بين حالتين . الحالة الأولى وهى الاعتماد على الائتمان كمصدر للتمويل والحالة الثانية وهى استخدام السياسة الائتمانية لزيادة المبيعات .

اسئلة الوحدة الثانية

أ- أجب عن الاسئلة الآتية :

١- ما هى الجوانب الاساسية للسياسة الائتمانية ؟

٢- وضح كيف تؤثر جوانب السياسة الائتمانية على كل مما يلى :-

أ- حجم الاستثمارات فى حسابات القبض .

ب- مجمل الربح

جـ- مصاريف التحصيل

د- حجم المبيعات

هـ- حجم الديون الرديئة

٣- اذكر المزايا التى يمكن أن يحققها المدير المالى كنتيجة لسياسة الخصم النقدى ؟

٤- ما هى المزايا التى تتمتع بها سياسة الخصم النقدى على سياسة تخفيض الأسعار؟

٥- ما هى النتائج الايجابية والسلبية المترتبة على تخفيض درجة جودة الائتمان؟

٦- ما هى العيوب التى تصاحب زيادة فترة الائتمان ؟

ب - حدد أياً من العبارات التالية صحيحة وأيها خطأ ولماذا :-

١- زيادة نسبة الخصم النقدى تؤدى إلى الانخفاض فى الاستثمارات الخاصة بحسابات القبض .

٢- زيادة نسبة الخصم النقدى تؤدى إلى إرتفاع فى مجمل الربح .

٣- إنخفاض نسبة الخصم النقدى تؤدى إلى ارتفاع مصاريف التحصيل .

٤- زيادة نسبة الخصم النقدى تؤدى الى إنخفاض حجم الديون الرديئة .

٥- زيادة فترة الائتمان يودى إلى انخفاض حجم الاستثمارات فى حسابات القبض.

٦- زيادة فترة الائتمان يؤدى إلى زيادة مجمل الربح

٧- إنخفاض فترة الائتمان يؤدى إلى إرتفاع مصاريف التحصيل .

٨- زيادة فترة الائتمان يؤدى إلى انخفاض حجم الديون الرديئة .

٩- تحديد درجة جودة منخفضة للإئتمان يترتب عليه زيادة حجم الاستثمارات فى حسابات القبض .

١٠ يصاحب درجة الجودة المرتفعة للإئتمان زيادة كبيرة فى مجمل الربح .

١١- يصاحب درجة الجودة المرتفعة للإئتمان زيادة كلا من مصاريف التحصيل والديون الرديئة .

١٢ - يترتب على زيادة مدة الائتمان عدم زيادة الاستثمارات فى حسابات القبض .

١٣ - لايوجد تغير فى مجمل الربح كنتيجة لزيادة مدة الائتمان .

١٤- تزيد مصاريف التحصيل بزيادة مدة الائتمان .

١٥- تنخفض الديون الرديئة نتيجة لزيادة مدة الائتمان .

جـ- قدمت اليك السياسات الائتمانية التالية :

١- ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم

٢- ١٠/٣ صافى ٣٠ يوم

٣- ١٠/٢ صافى ٤٠ يوم

٤- ١٠/٣ صافى ٤٠ يوم

المطلوب :

١- احسب تكلفة الائتمان فى كل حالة .

٢- ما السبب فى اختلاف تكلفة الائتمان فى الحالة الأولى عن الثانية .

٣- ما السبب فى إختلاف تكلفة الائتمان فى الحالة الثانية عن الرابعة .

٤- ما هو أثر الزيادة أو النقص فى نسبة الخصم النقدى مع تكلفة الائتمان مع ثبات مدة الائتمان .

٥- ما هو أثر الزيادة أو النقص فى فترة الائتمان على تكلفة الائتمان مع ثبات نسبة الخصم النقدى .

الوحدة الثالثة

الإطار العام لتقييم بدائل السياسات الإئتمانية

الهدف :

تعريف الطالب بكيفية إجراء مفاضلة بين السياسات الائتمانية المختلفة فى ضوء أثر هذه السياسات على نتائج الأعمال والتدفقات النقدية .

المكونات :

١/٣ – مقدمة

٢/٣ الخطوات العامة لتقييم بدائل السياسات الإئتمانية

٣/٣ مثال توضيحى لتقييم بدائل السياسات الإئتمانية .

١/٣/٣ قياس الأثر على نتائج الأعمال

٢/٣/٣ قياس الأثر على التدفقات النقدية .

٤/٣ تذكر أن

١/٣ مقدمة .

وضحنا فى الوحدة الثانية أن هناك أربعة جوانب أساسية للسياسة الإئتمانية تتمثل فى سياسة الخصم النقدى ، تحديد درجة جودة الإئتمان ، تحديد طول فترة الأئتمان وأخيرا تحديد سياسات التحصيل . أيضاً وضحنا أن لهذه الجوانب أثاراً على كمية المبيعات ومجمل الربح ومصاريف التحصيل وأيضاً حجم الديون الرديئة وكذلك حجم الإستثمارات فى حسابات القبض. وترتب على ذلك أن يقوم المدير المالى بإختيار وتطبيق السياسة الإئتمانية المناسبة والتى تمكن من زيادة الآثار الإيجابية مثل زيادة كمية المبيعات وزادة مجمل الربح وتخفيض الآثار السلبية مثل مصاريف التحصيل ، الديون الرديئة وحجم الإستثمارات فى حسابات القبض .الإئتتمانية المناسبة والتى تمكن من زيادة مجمل الربح وتخفيض الآثار السلبية مثل مصاريف التحصيل ، الديون الرديئة وحجم الإستثمارات فى حسابات القبض .

وأختيار السياسة الإئتمانية يمكن أن يكون سهلاً عندما يتم معرفة العوائد وكذلك معرفة التكاليف الخاصة بكل بديل من بدائل السياسة الإئتمانية ثم مقارنة هذه البدائل من حيث التكلفة والعائد لإختيار أفضلها من حث العائد من جانب وأقلها تكلفة من جانب آخر.

وفى هذه الوحدة سنقوم بتقديم الإطار الذى يمكن المدير المالى من إجراء تلك المفاضلة بين بدائل السياسات الائتمانية .

٢/٣ : الخطوات العامه لتقييم بدائل السياسات الإئتمانية

لتوضيح الإطار العام للمفاضلة بين السياسات الائتمانية دعنا نفترض تطبيق سياسة ائتمانية غر متشددة . كيف إذا يمكن تقدير العائد النقدى الخاص بهذه السياسة ؟

للإجابة على هذا السؤال الخاص بتقدير العائد النقدى للسياسة الأئتمانية الغير متشددة يمكن إتباع أربعة خطوات أساسية كما يلى :

١- قياس إجمالى التدفقات النقدية الناتجة عن إتباع السياسة الأئتمانية الغير متشددة.

٢- قياس إجمالى التدفقات النقدية الناتجة فى حالة عدم تغيير السياسة الائتمانية الحالية.

٣- طرح إجالى التدفقات النقدية الناتجة فى حالة عدم تغيير السياسة الإئتمانية من تللك الناتجة عن إتباع سياسة ائتمانية غير متشددة .

٤- حتى تكون السياسة الجديدة جيدة لابد وأن يكون الناتج موجباً وإلا فإن هذه السياسة تكون غير جيدة وقد يفضل عدم التغيير .

وسنقدم فيما يلى توضيحاً لكيفية إجراء هذه الخطوات بالتفصيل .

٣/٣ : مثال توضيحى لتقييم بدائل السياسات الائتمانية .

لتوضيح المبادىء الأساسية لعملية تقييم السياسة الائتمانية سنقدم المثال المبسط التالى .

قام المدير المالى بشركة هبه للحاسبات بتجميع البيانات الشهرية التالية الخاصة بنتائج أعمال الشركة .

جدول رقم (١/٣) البيانات الخاصة بنتائج الأعمال الشهرية لشركة هبه للحاسبات والقيمة بالألف جنية .

بيان	قيمة
– صافى المبيعات	٢٠٠
– التكاليف المتغيرة (٨٠٪)	١٦٠
– التكاليف الثابتة	٢٠
– الديون الردئية	٤
– مصروفات التحصيل	٨
الأرباح	٨

وقد كانت هذه النتائج فى ظل السياسة الائتمانية والإفتراضات التالية :

١– أن جميع المبيعات آجلة .

٢– أن فترة الأئتمان ٣٠ يوم وبالتالى يتم التحصيل بعد ٣٠ يوم .

٣– أن التكاليف يتم دفعها عند حدوثها .

٤– لا توجد ضرائب حالياً .

وقد أقترح المدير المالى إتباع سياسة ائتمانية غير متشددة تطبق خلال شهر واحد حتى يمكن تحقيق ٥٠ ٪ زيادة فى المبيعات خلال هذا الشهر والمفاضلة بينها وبين السياسة الحالية (عدم التغيير) والتى لن ينتج عنها أى زيادة فى المبيعات .

وقد وجد أنه فى حالة قبول إقتراح المدير سيعنى ان حسابات القبض الغير محصلة ستكون ٦٪ من المبيعات الإضافية . وبما أن فترة التحصيل لازالت ٣٠ يوم فأى مبيعات آجله لم تحصل بعد ٣٠ يوم تعتبر حسابات قبض غير محصلة أو ديون رديئة .

وأخيراً فإن تطبيق السياسة الجديدة للائتمان سيترتب عليها تحمل ١٠,٠٠٠ جنية

اضافية كمصروفات تحصيل .

ودعنا الآن نوضح الموقف فى حالة تطبيق السياسة الائتمانية الجديدة مقارنا بتطبيق السياسة الائتمانية الحالية من زاويتين :

الأولى : الأثر على نتائج الأعمال .

الثانية : الأثر على التدفقات النقدية .

١/٣/٣ : قياس أثر السياسة الجديدة مقارنة بالسياسة الحالية على نتائج الأعمال .

يمكن توضيح هذا الأثر فى الجدول التالى :

جدول رقم (٢/٣) مقارنة بين السياسة الائتمانية الجديدة والحالية على نتائج الأعمال (القيمة بالألف جنيه)

بيـــــــان	الشهر الأول			الشهر الثانى		
	السياسة الجديدة	السياسة الحالية	التغير	السياسة الجديدة	السياسة الحالية	التغير
– صافى المبيعات	٣٠٠	٢٠٠	١٠٠	٢٠٠	٢٠٠	–
– التكاليف المتغيرة	٢٤٠	١٦٠	٨٠	١٦٠	١٦٠	–
– التكاليف الثابتة	٢٠	٢٠	–	٢٠	٢٠	–
– الديون الردئية	١٠	٤	٦	٤	٤	–
– مصروفات التحصيل	٨	٨	–	١٨	٨	١٠
الأرباح	٢٢	٨	١٤	٢–	٨	١٠ –

ملاحظات على الجدول :

١- أن السياسة الجديدة يتم تطبيقها لمدة شهر واحد ولكن سيمتد أثرها لأكثر من شهر .

٢- أن السياسة الجديدة سيترتب عليها زيادة قدرها ٥٠ ٪ من حجم المبيعات الحالية . بمعنى أن المبيعات طبقاً للسياسة الجديدة يتم حسابها كالآتى :

المبيعات طبقاً للسياسة الائتمانية الجديدة =

[مبيعات السياسة الحالية + (مبيعات السياسة الحالية X $\frac{٥٠}{١٠٠}$)]

= [٢٠٠ + (٢٠٠ X $\frac{٥٠}{١٠٠}$)]

= ٣٠٠

٣- أن التكاليف المتغيرة تحسب على أساس ٨٠ ٪ من حجم المبيعات وبالتالى يمكن حساب التكاليف المتغيرة للسياسة الائتمانية الجديدة كما يلى :

التكاليف المتغيرة للسياسة الائتمانية الجديدة:

المبيعات X $\frac{٨٠}{١٠٠}$

؟ ٣٠٠ X $\frac{٨٠}{١٠٠}$ = ٢٤٠

٤- الديون الرديئة سيتم زيادتها بمقدار ٦ ٪ من المبيعات الإضافية الناتجة عن السياسة الجديدة وعلى ذلك يمكن حساب الديون الرديئة كما يلى :

الديون الرديئة طبقاً للسياسة الائتمانية الجديدة

=[الديون الرديئة للسياسة الائتمانية الحالية + (التغير فى المبيعات نتيجة السياسة الائتمانية الجديدة X $\frac{٦}{١٠٠}$)]

كما أن التغير فى المبيعات = المبيعات فى السياسة الائتمانية الجديدة – المبيعات للسياسة الائتمانية الحالية .

= [٤ + (١٠٠ X $\frac{٦}{١٠٠}$)]

= ١٠

٥- أن مصروفات التحصيل المترتبة على السياسة الأئتمانية الجديدة لن يتم تحملها إلا فـى الشهر التالى ويرجع ذلك إلى أن فترة التحصيل ٣٠ يوم . ومع ذلك فمصروفات التحصيل طبقاً للسياسة الائتمانية الجديدة فى الشهر التالى يمكن حسابها كما يلى:

مصروفات التحصيل فى الشهر التالى طبقاً للسياسة الأئتمانية الجديدة =

[مصروفات التحصيل الحالية + مصروفات التحصيل الإضافية الناتجة عن تطبيق السياسة الأئتمانية الجديدة .

= ٨ + ١٠ = ١٨

٦- أن صافى الأرباح المحققه من إتباع سياسة الائتمان الجديدة على مدى الشهرين هى عبارة عن مجموع التغير الناتج فى الربح على مدى الشهرين . وعلى ذلك يمكن حساب صافى الربح على مدى الشهرين للسياسة الجديدة كالآتى :

صافى الربح على مدى الشهرين = التغير فى الشهر الأول + التغير فى الشهر الثانى

= ١٤ + (-١٠)

= ٤

وبناءاً على ما تقدم ، فإن نتائج الأعمال توضح الأثر الايجابى الناتج عن تطبيق السياسة الائتمانية الجديدة ويتمثل هذا الأثر فى تحقيق ٤٠٠٠ جنية أرباحاً إضافية على مدى شهرين نتيجة تطبيق السياسة الائتمانية الجديدة .

٢/٣/٣ قياس أثر السياسة الائتمانية الجديدة مقارنة بالسياسة الائتمانية الحالية على التدفقات النقدية .

يمكن توضيح أثر السياسة الائتمانية الجديدة على التدفقات النقدية مقارنة بالسياسة الائتمانية الحالية من خلال إستعراض الجداول التالية :

جدول رقم (٣/٣) التدفقات النقدية الناتجة عن السياسة الائتمانية الجديدة (القيمة بالألف جنية)

بيــــــان	الشهر الأول	الشهرالثانى	الشهر الثالث
– متحصلات نقدية من المبيعات الآجلة	١٩٦	٢٩٠	١٩٦
– مدفوعات نقدية للتكاليف المتغيرة	(٢٤٠)	(١٦٠)	(١٦٠)
– مدفوعات نقدية للتكاليف الثابتة	(٢٠)	(٢٠)	(٢٠)
– مدفوعات نقدية لمصروفات التحصيل	(٨)	(٨١)	(٨)
صافى التدفق النقدى	(٧٢)	٩٢	٨

جدول رقم (٤/٣) التدفقات النقدية الناتجة عن السياسة الائتمانية الحالية (القيمة بالألف جنيه)

بيــــــان	الشهر الأول	الشهرالثانى	الشهر الثالث
– متحصلات نقدية من المبيعات الآجلة	١٩٦	١٩٦	١٩٦
– مدفوعات نقدية للتكاليف المتغيرة	(١٦٠)	(١٦٠)	(١٦٠)
– مدفوعات نقدية للتكاليف الثابتة	(٢٠)	(٢٠)	(٢٠)
– مدفوعات نقدية لمصروفات التحصيل	(٨)	(٨)	(٨)
صافى التدفق النقدى	٨	٨	٨

جدول رقم (٥/٣) التغير فى التدفقات النقدية نتيجة تطبيق السياسة الائتمانية الجديدة (القيمة بالألف جنيه)

بيـــــان	الشهر الأول	الشهرالثانى	الشهر الثالث
أ – صافى التدفق النقدى للسياسة الائتمانية الجديدة	– ٧٢	٩٢	٨
ب – صافى التدفق النقدى للسياسة الائتمانية الحالية .	٨	٨	٨
صافى التغير = أ – ب	(٨٠)	٨٤	صفر

ملاحظات على الجداول (٣/٣ ، ٤/٣، ٥/٣)

أولاً بالنسبة للجدول رقم (٣/٣) الخاص بالسياسة الإئتمانية الجديدة .

أ – بالنسبة لحساب المتحصلات النقدية من المبيعات الأجلة :

١– أن فترة التحصيل مدتها ٣٠ يوم وبذلك ففى الشهر الأول سيتم تحصيل المبيعات الآجلة الخاصة بالسياسة الحالية فقط مخصوماً منها الجزء الخاص بالديون الرديئة المتعلقة بالسياسة الحالية أيضاً . وعلى ذلك فقد تم حساب المتحصلات النقدية من المبيعات الآجلة كما يلى بالنسبة للشهر الأول:

المتحصلات النقدية من المبيعات الآجلة فى الشهر الأول

= [المبيعات الآجلة للشهر السابق طبقاً للسياسة الحالية – الديون الرديئة (طبقاً للسياسة الحالية)]

= ٢٠٠ – ٤ = ١٩٦

٢– فى الشهر الثانى سيتم تحصيل المبيعات الآجلة الخاصة بالسياسة الأئتمانية الجديدة (تذكر أن فترة التحصيل ٣٠ يوم). وعلى ذلك يمكن حساب المتحصلات النقدية

من المبيعات الآجلة فى الشهر الثانى كما يلى :

المتحصلات النقدية من المبيعات الآجلة فى الشهر الثانى =

[المبيعات الآجلة للشهر السابق (طبقاً للسياسة الجديدة) – الديون الرديئة (طبقا للسياسة الإئنتمانية الجديدة)]

= ٣٠٠ – ١٠ = ٢٩٠

٣– فى الشهر الثالث يتم الحساب كما هو الوضع فى الشهر الأول وذلك نظراً لأن السياسة الائتمانية الجديدة سيتم تطبيقها لمدة شهر واحد . وعلى ذلك يتم إستخدام نفس المعادلة الخاصة بالشهر الأول كما يلى :

متحصلات نقدية من المبيعات الآجله فى الشهر الثالث = ٢٠٠ – ٤ = ١٩٦

ب– بالنسبة للمدفوعات النقدية للتكاليف المتغيرة .

تحسب التكاليف المتغيرة بواقع ٨٠٪ من مبيعات الشهر وعلى ذلك ففى الشهر الأول والذى طبقت فيه السياسة الائتمانية الجديدة يتم حساب التكاليف المتغيرة والتى تدفع بمجرد حدوثها كما يلى :

المدفوعات النقدية عن التكاليف المتغيرة عن الشهر الأول

= مبيعات الشهر الأول (طبقاً للسياسة الإئتمانية الجديدة) x ٨٠٪

= ٣٠٠ x $\frac{٨٠}{١٠٠}$ = ٢٤٠

وبالنسبة للشهرين الثانى والثالث فيتم العودة مرة آخرى إلى تطبيق السياسة الحالية نظراً لأن السياسة الإئتمانية الجديدة يتم تطبيقها لشهر واحد . وبناءاً على ذلك يمكن حساب المدفوعات النقدية كما يلى :

المدفوعات النقدية عن التكاليف المتغيرة للشهر الثانى .

= ٢٠٠ x ٨٠٪ = ١٦٠

جـ – وبالنسبة لباقى البيانات الخاصة بالجدولين (٣/٤ ، ٣/٥) فقد تم توضيح كيفية حسابها فى شرحنا للأثر على نتائج الأعمال .

د- بالنسبة لصافى التغير الناتج من المقارنة بين السياستين الجديدة والحالية تم حسابها عن طريق :

صافى التغير فى التدفقات النقدية = [صافى التدفق النقدى للسياسة الائتمانية الجديدة - صافى التدفق النقدى للسياسة الائتمانية الحالية]

وعلى ذلك فصافى التغير فى الشهر الأول = (-٧٢) - ٨ = (٨٠)

فى الشهر الثانى = ٩٢ - ٨ = ٨٤

فى الشهر الثالث = ٨ - ٨ = صفر

ويلاحظ أن التغير السالب فى الشهر الأول يرجع أساساً لتحمل زيادة عالية فى التكاليف المتغيرة نتيجة تطبيق السياسة الأئتمانية الجديدة وزيادة المبيعات .

هـ - والآن أيهما أفضل من وجهة نظر التدفقات النقدية هل السياسة الائتمانية الجديدة أم السياسة الائتمانية الحالية ؟

حتى يمكن الإجابة على هذا السؤال يجب مقارنة صافى التغير السالب والموجب خلال الشهور الثلاثة وهى الشهر الأول والثانى والثالث .

ولكن كما درست فى تمويل (١) أن هناك تأثير لمرور الزمن على قيمة النقود . ولذلك ينبغى المقارنة عند نقطة زمنية حالية أو مستقبلة واحدة .

وعلى ذلك يجب إيجاد القيمة الحالية لأى تغير حدث فى الشهرين الثانى والثالث وبإستخدام معدل خصم (فائدة) مناسب . وبعد ذلك يتم معرفة ما إذا كان الناتج أقل من أو يساوى أو أكبر من صفر .

ويتم قبول السياسة الائتمانية الجديدة فى حالة ما إذا كان الناتج موجباً وترفض السياسة إذا كان الناتج سالباً أو يساوى صفراً . وتفسير ذلك هو أنه إذا كان الناتج موجباً فإن ذلك يعنى أن هناك زيادة فى العائد مع الإستثمار فى حسابات القبض والعكس . وبالتالى فإن المطلوب يصبح حساب القيمة الحالية للإستثمارات الإضافية فى حسابات القبض نتيجة السياسة الائتمانية الجديدة . وفى مثالنا الحالى فيمكن حساب ذلك كما يلى :

القيمة الحالية للإستثمارات فى حسابات القبض

صافى التغير فى الشهر الأول + $\frac{\text{صافى التغير فى الشهر الثانى}}{(١ + ر)}$ × $\frac{\text{صافى التغير فى الشهر الأخير}}{(١ + ر)^{ن}}$

〈 صفر حيث ر = معدل الفائدة

وتطبيق ذلك فى مثالنا بفرض أن معدل الفائدة الشهرى كان مساوياً ١٪ فإن :

القيمة الحالية للإستثمارات فى حسابات القبض

= − ٨٠ + $\frac{٨٤}{(١ + ر)}$ 〈 صفر

= −٨٠ + $\frac{٨٤}{(١ + ر)}$

= − ٨٠ + ٨٣,١٧

= ٣,١٧

وعلى ذلك فطالما أن القيمة الحالية للإستثمارات الإضافية فى حسابات القبض موجبة فيتم قبول السياسة الأئتمانية الجديدة والتى تنص على زيادة المبيعات من خلال إتباع سياسة ائتمانية غير متشددة .

تذكر

أولاً : يشتمل الإطار العام لتقييم بدائل السياسات الأئتمانية على عملية المقارنة بين العائد الخاص بالسياسات الأئتمانية من حيث أثر كل سياسة على نتائج الأعمال وكذلك الأثر على التدفقات النقدية .

ثانياً : يتم تقييم السياسات الائتمانية على أساس اربعة خطوات أساسية وهى

١- قياس إجمالى التدفقات النقدية الناتجة عن إتباع السياسة الائتمانية الجديدة .

٢- قياس إجمالى التدفقات النقدية الناتجة فى حالة عدم تغيير السياسة الأئتمانية الحالية .

٣- إيجاد الفرق بين إجمالى التدفقات النقدية للسياسة الجديدة وبين إجمالى التدفقات النقدية للسياسة الحالية .

٤- تقييم السياسة الائتمانية ، بحيث إذا كان الفرق فى النواتج موجباً يتم قبول السياسة الائتمانية والعكس صحيح .

أسئلة الوحدة الثالثة

١- ما هـى الخطـوات التـى يجب إتبـاعهـا حتـى يمكن المفـاضلـة بين بـدائل السـيـاسات الائتمانية ؟

٢- أذكر مدى صحة أو خطأ العبارة التالية :

حتى تـكون السـيـاسة الائتمـانية جيـدة فلابد وأن يكـون ناتج مقارنـتها بأى سـيـاسة أئتمانية أخرى موجباً .

٣- قدمت إليك البيانات التالية (والقيمة بالألف جنيه).

أ – نتائج الأعمال فى ظل السياسة الائتمانية الحالية :

صافى المبيعات ٤٠٠ جنيه

التكاليف المتغيرة ٧٠ ٪ من المبيعات

التكاليف الثابته ٤٠ جنيه

الديون الرديئة ٨ جنيه

مصروفات التحصيل ١٦ جنيه

الأرباح = [(صافى المبيعـات) – (التكاليف المتغيرة + التكـاليف الثابتة + الديون الرديئة + مصروفات التحصيل)]

ب – جميع المبيعات آجلـة وفترة التحصيل ٣٠ يـوم وتدفع التكاليـف عند حدوثها ولا توجد ضرائب .

جـ – يقترح المـدير المالى تطبيق سياسـة ائتمانية جديدة يـترتب عليها زيادة المبيعات بمقـدار ٣٠ ٪ وأيضاً يترتب عليهـا زيادة مصروفات التحـصيل بمقدار ٦٠٠٠ جنيهاً وزيادة الديون الردئية بمقدار ٥ ٪ من المبيعات الإضافية .

المطلوب " (١) قارن بين نتائج الأعمال فى ضوء السياسة الجديدة والحالية

(٢) بيان أثر إدخال السياسة الجديدة على التدفقات النقدية .

(٣) فى ضوء ما سبق هل تقبل أم ترفض السياسة الجديدة .

٤–قدمت إليك البيانات التالية الخاصة بإحدى الشركات .

أ – فى إجتماع الإدارة المالية للشركة تم إستعراض السياسة الإئتمانية للشركة والتى تحقق ٣٠٠ ألف جنيه مبيعات شهرية منها ٥٠ ٪ مبيعات آجلة ، وتتحمل الشركة فى سبيل ذلك ٨٠ ٪ من قيمة المبيعات كتكاليف متغيرة ٢ ٪ من حجم المبيعات ديون رديئة ومصروفات ٣ ٪ من حجم المبيعات الآجلة ، كما تبلغ التكاليف الثابتة ٣٠ ألف جنية شهرياً.

ب– أوضح المجتمعين عدم رضائهم عن قيمة الأرباح المحققة كناتج لإتباع السياسة الحالية واقترح مدير المبيعات أن يتم التساهل إل حد ما فى تحديد درجة جودة الائتمان بما ينتج قدر أكبر من التوسع فى المبيعات الآجلة . وأوضح سيادته أن ذلك سيترتب علية زيادة المبيعات الآجلة بمقدار ٦٠ ٪ ومع تحمل زيادة طفيفة فى الديون الرديئة ومصروفات التحصيل تقدر بنسبة ٥ ٪ من قيمة الزيادة فى المبيعات الآجلة . أيضاً لا تزال المصروفات المتغيرة تمثل ٨٠ ٪ من قيمة المبيعات كما أن هناك تعديلا طفيفاً فى المصروفات الثابتة يبلغ قدره ٥٠٠٠ جنيه سيترتب على إتباع السياسة الجديدة

جـ– إستقر الرأى أن تكون فترة الأئتمان للسياسة الجديدة المقترحة هى نفس الفترة الخاصة بالسياسة الحالية وتبلغ ٣٠ يوماً

المطلوب :

هل يمكنك تقديم تحليلاً توضح فيه للمجتمعين مدى جدوى الإقتراح المقدم من مدير المبيعات .

الوحـدة الرابعـة

الإدارة المالـية للمخـزون

الهدف :

التعريف بالجوانب الأساسية لمكونات السياسة المالية لإدارة المخزون

المكونات :

١/٤ – مقدمة

٢/٤ – إستخدام نموذج الكمية الإقتصادية للشراء

٣/٤ – التعامل مع مواعيد التسليم وتكاليف نفاذ المخزون

١/٣/٤ – حالة عدم التأكد من الإحتياجات خلال فترة التسليم .

٢/٣/٤ – إدخال تكالف نفاذ المخزون فى نموذج الكمية الإقتصادية للشراء

٤/٤ أثر النظم الحديثة فى التخزين Just In Time على تكلفة التخزين وعلى رأس المال العامل .

١/٤ : مقدمة

نتناول فى هذه الوحدة نـوعين أساسين من أنظمة التخـزين وهمـا نظـام الكمية الثابتة (Fixed quantity) ونظام الفترة الثابتة (Fixed Period) وفى ظل نظام الكمية الثـابتة يـتم متابعـة مستـويات المخزون بـشكل مستمـر وبحيث تتـم عملية تعـويض المخزون عندما ينخفض مستوى المخزون عن حده الأدنى المحدد مسبقاً .

وعلى هـذا فتكـون الكميـة المشـتراه لتعـويض المخـزون ثابته ولـكن فى نفـس الوقت تختلف الفـترة بين أوامـر الشـراء نتيجـة لإختلاف الفـترة التـى تسـتغرقهـا عمليـة إستهلاك المخزون سواء بـالإستخدام فـى حالة المخـزون من المواد الخـام والسلع نصف المـصنعة أو بالبيع إذا كان المخزون لبضائع تامة الصنع .

وعلـى العكس من ذلك فـإنه فى ظل نـظام الفتـرة الثابـتة يتم مـراجعة المخـزون على فتـرات زمنـية مـتسـاوية (ثـابتـة) ، وبنـاء علـى ذلك تـختلف كمـية المـشتـريات بـناء عـلى الإستخدام أو البيع خلال الفترة السـابقة .

ومما هو جديـر بالذكر أن هنـاك العديد من أنظمـة التخزين الأخرى والتـى فى كثير من الأحـوال يتم إعدادها وصياغتها لتناسب خصائص مـرتبطة بإحتياجـات شركة معينة . غير أنه يمكن القـول أن غالبيـة نظم التخـزين هذه تـشترك يشـكل أو بآخر فـى الخصائص المرتبطة بنظامى التخزين السابق ذكرهما.

وعلى ذلك فإنه يمكن القاء الضوء على النظم الأخرى للتخزين من خلال دارسة نظام الكمية الثابتة ونظام الفترة الثابتة.

ويؤيد ذلك أن جميع أنظمة التخزين تتصمن عملية إختيار وتحديد لمستوى المخزون ، تم إتخاذ القرارات المتعلقة بالإستثمار فى المخزون والتى تتضمن عملية المفاضلة بين :

١- تكاليف الإحتفـاظ بالمخزون والتى تـتضمن تكلفة التمـويل والتخزين والمرتـبطة بمستوى المخزون .

٢- تكاليف الـشراء وتتضمن تكلفـة إعداد أوامر الشـراء والتى يتم تـحملهـا فى كل مرة تتم فها عملية شراء .

٣– تكاليف نفاذ المخزون والتـى تترتب على توقف عمليات الإنـتـاج أو عدم القدرة على تلبية إحتياجات العملاء .

وفى هـذه الوحدة سنقـوم بتطويـر الإطار التحليلـى الذى يمكن من الـتعامل مع هذه المتغيرات بغرض أساسى وهو تخفيض الإستثمارات فى المخزون وفى نفس الوقت تخفيض تكاليف نفاذ المخزون . أو بمعنى أشمل تعظيم العائد من خلال الإستثمار فى المخزون .

٢/٤ إستخدام نموذج الكمية الإقتصادية للشراء

دعـنا الأن نبدأ بشكل مبسط فـى شرح نموذج الكمية الاقتصـادية للشراء فى أبسط صورة . ويعنى هذا أننا نتعامل مع موقف يتصف بالآتى :

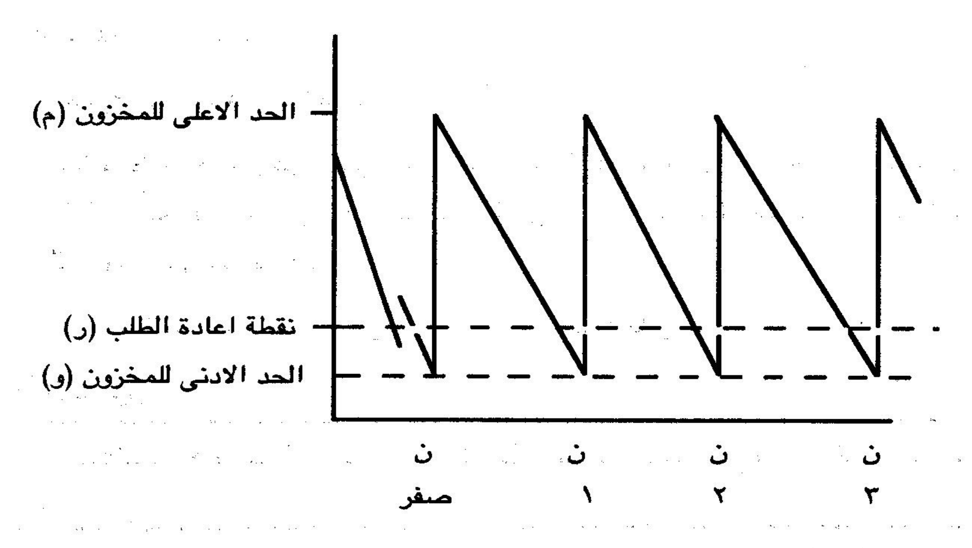
١– أن هناك معدل إستخدام ثابت للصنف الذى يتم دراسته .

٢– أنه تتم عملية تعويض المخزون :

– بكمية ثابتة ومحددة

– وعلى مدى زمنى محدد مسبقاً وثابت .

ويمكن بيان هذا الوضـع فى الشكل الآتى :



شكل (١/٤) دورة المخزون فى نموذج الكمية الإقتصادية للشراء عندما يتم إستخدام المخزون بمعدل ثابت .

وفى مثل هذا النظام الذى يعبر عنه شكل رقم (١/٤) فلايوجد تكلفة لنفاذ المخزون وذلك للأسباب التالية :

١- أنه يتم تعويض المخزون فوراً بمجرد إصدار الأمر.

٢- أن الإحتياجات من المخزون يتم التنبؤ بها بشكل دقيق وتام .

وعلى ذلك فإن التكاليف الأساسية المرتبطة بهذا النظام هى تكاليف الإحتفاظ بالمخزون والتى تختلف كما أوضحنا بإختلاف مستويات التخزين وأيضاً تكاليف أوامر الشراء والتى تختلف بإختلاف المدى الذى تتكرر خلاله عملية الشراء وعلى هذا فإن التكاليف الكلية طبقاً لهذا النظام يمكن حسابها كما يلى :

التكاليف الكلية للتخزين = (تكاليف الإحتفاظ بالمخزون) + (تكاليف أوامر الشراء) + (تكاليف نفاذ المخزون) . (١)

وحتى يمكن دراسة السلوك الخاص بالتكاليف الكلية للتخزين مع إختلاف حجم أمر الشراء سنقوم بتعريف المتغيرات الآتية :

ف = التكاليف السنوية للجنية المستثمر فى المخزون

أ = ثمن شراء الوحدة من المخزون (الإستثمار فى الوحدة فى المخزون) .

م = تكلفة أمر التوريد

ك = كمية الشراء فى كل مرة

د = متوسط المخزون فى نهاية دورة التخزين (عادة تساوى صفر عندما لا تكون هناك تكاليف نفاذ المخزون) وعلى هذا فإن هذا المتوسط يتساوى مع الحد الأدنى للمخزون فى دورة واحدة

ح= = الإحتياجات السنوية من المخزون يعبرا عنها بالوحدات

وطبقاً لذلك فإن :

– تكاليف الإحتفاظ بالمخزون = تكلفة الجنية المستثمر فى المخزون X ثمن شراء الوحدة

= فـX أ

= أ ف

– وتكلفة أمر التوريد = م

– تكاليف نفاذ المخزون = صفر

وعلى ذلك فإن التكاليف الكلية للتخزين (ع)

ع = أ ف (متوسط المخزون خلال السنة) + م (عدد أوامر الشراء خلال السنة) (٢)

ونتيجة لأن مستوى المخزون يصل لأدنى مستوى له عند (د) فإنه يصل لأقصى مستوى له عند إضافة (ك) .

أى أن أقصى مستوى للمخزون (هـ) = د + ك

وعلى ذلك فمتوسط المخزون خلال كل دورة = $\frac{د + ك}{٢}$

وبنفس الأسلوب فإن الشركة تحتاج (ح) من الوحدات كل سنة وتشترى (ك) من الوحدات فى كل مرة وعلى ذلك فإن عدد أوامر التوريد = $\frac{ح}{ك}$

وبالتالى يمكن كتابة المعادلة السابقة رقم (٢) كما يلى

ع = أف [د + $\frac{ك}{٢}$] + م [$\frac{ح}{ك}$] (٣)

مثال : قدمت إليك البيانات التالية

١– تبلغ التكاليف السنوية للجنية المستثمر فى المخزون ٢٥٪

٢– تكلفة الإحتفاظ بالمخزون بالنسبة للوحدة ١٢ جنية

٣– الحد الأدنى للمخزون ٣٠٠ وحدة

٤– كمية الشراء فى الأمر الواحد ١٠٠ وحدة

٥– تكلفة أمر الشرآء ٥٠٠ جنية للأمر الواحد

٦– الإحتياجات السنوية ٢٠٠٠٠ وحدة

٧– لا توجد تكاليف لنفاذ المخزون = صفر

المطلوب : حساب التكاليف السنوية للتخزين .

ع = أ ف [د + $\frac{ك}{٢}$] + م [$\frac{ح}{ك}$]

= ٢٥٪ X ١٢ [٣٠٠٠ + $\frac{١٠٠٠}{٢}$] +| ٥٠٠ [$\frac{٢٠٠٠٠}{١٠٠٠}$]

= ٢٤٠٠ + ١٠٠٠٠ = ١٢٤٠٠ جنية

ويمكن بطبيعة الحال أن يتم تخفيض هذه التكلفة إذا تحقق شرطين أساسين هما :

١- عدم تحديد الكمية التى يتم الشراء بها .

٢- عدم تحديد المدة التى يتم خلالها الشراء

وطبقاً لذلك يصير النموذج كما يلى

كمية الشراء كل مرة ك = $\sqrt{\frac{٢م ح}{أ ف}}$ (٤)

= $\sqrt{\frac{٢X٥٠٠X٢٠٠٠٠}{٢٥٪X١٢}}$

= $\sqrt{\frac{٢٠٠٠٠٠٠}{٣}}$

= ٢٥٨٢ وحدة

التكاليف الكلية

ع = ٢٥٪ X ١٢ [٣٠٠ + $\frac{٢٥٨٢}{٢}$] + ٥٠٠ [$\frac{٢٠٠٠٠}{٢٥٨٢}$]

= (٣X ١٥٩١) + ٣٨٧٣

= ٤٧٧٣ + ٣٨٧٣

= ٨٦٤٦

وهنا لاحظ إنخفاض تكلفة التخزين من ١٢٤٠٠ جنية سنوياً إلى ٨٦٤٦ جنية كنتيجة للتنازل عن شرط ثبات الكمية المشتراه وثبات الفترة التى يتم فى نهايتها الشراء . وعلى ذلك فإن هذه الكمية التى تم الحصول عليها نتيجة تعديل النموذج هى الكمية المثلى (الكمية الإقتصادية) للشراء .

٣/٤ التعامل مع مواعيد التسليم وتكاليف نفاذ المخزون

يوضح شكل رقم (١/٤) أن البضائع المشتراه يتم تسليمها فى أوقات محددة (ن صفر ، ن ١ ، ن٢ ، ن٣). كما أنه فى كل دورة تخزين (الفترة بين كل أمرين شراء) يتضح أن معدل الإستخدام للمخزون هو معدل إستخدام موحد . ويشير الحد الأدنى للمخزون إلى النقطة التى يتم فيها تعويض المخزون طبقاً لكمية محددة . وعلى ذلك فإن المسافة بين الحد الأدنى والحد الأعلى تعبر عن كمية الشراء .

وعلى الرغم مما يظهره الشكل رقم (١/٤) من أن رقم المخزون فى كل دورة هو رقم موجب ، بمعنى أن هناك دائماً جزء يمثل الحد الأدنى للمخزون أو مخزون الآمان إلا أن ذلك ليس ضرورياً وصحيحاً فى جميع الأحوال . ويرجع ذلك إلى أن الإحتفاظ بمخزون أمان هى عملية أفتراضية ويتم اللجوء إليها كحماية وملجأ أخير لمواجهة حالتين :

١- إحتياجات غير متوقعة لا يمكن تلبيتها فوراً .

٢- إرتفاع أساسى فى الأسعار .

وعلى ذلك فإذا لم توجد هاتين الحالتين فلا يكون هناك حاجة للإحتفاظ بمخزون أمان . أما إذا لم يكن ممكناً التنبؤ بالإحتياجات بشكل دقيق فستكون هناك دائماً حاجة إلى وجود مخزون أمان وإلا تم تحمل تكاليف نفاذ المخزون ، وهذا ما سنوضحه فيما يلى .

١/٣/٤ حالة عدم التأكد من الإحتياجات خلال فترة التسليم

يكون الإحتفاظ بمخزون الأمان (الحد الأدنى للمخزون) مرغوباً عندما يكون هناك عدم تأكدفيما يتعلق بالإحتياجات خلال فترة التسليم بحيث لا يمكن بدقة التنبؤ بمعدلات الإستخدام .

مثال توضيحى :

إذا كان الإستخدام خلال فترة التسليم (الفترة ما بين إعادة الطلب وتسلم البضائع) ويبلغ ٥٠٠ وحدة فى المتوسط ولكن من الممكن أن يتزايد ليبلغ ٧٠٠ وحده كما يمكن أن ينخفض ليصل الى ٣٠٠ وحدة . فهنا إذا قام المدير بتحديد نقطة إعادة الطلب فى مستوى ٥٠٠ وحدة فإن ذلك يعنى :

١- إذا بلغت الإحتياجات الفعلية ٥٠٠ وحدة فإن مخزون نهاية المدة عند التسلم بضاعة سيساوى صفرا.

٢- إذا بلغت إحتياجات الفعلية ٣٠٠ وحدة فإن مخزون نهاية المدة سيساوى ٢٠٠ وحدة وسيصل الحد الأقصى للمخزون إلى (٢٠٠ + ٥٠٠ = ٧٠٠ ٩ أى أعلى مما كان متوقعاً .

٣- إذا بلغت الإحتياجات الفعلية ٧٠٠ وحدة فإن مخزون نهاية المدة سيساوى صفر وسيكون هناك نقص مقداره ٢٠٠ وحدة (نفاذ المخزون) حتى يتم التسليم .

وعلى هذا يجب أن يتم تحديد نقطة إعادة الطلب عن طريق مراعاة كل من الإستخدام المتوقع خلال فترة التسليم بالإضافة إلى مخزون الأمان ويتم حساب ذلك كما يلى :

نقطة إعادة الطلب = الإستخدام المتوقع خلال فترة التسليم + مخزون الأمان

ويرجع كتابة المعادلة السابقة بهذه الطريقة إلى أن الغرض الأساسى لمخزون الأمان هو أى إحتياجات أعلى من المستوى المتوقع خلال فترة التسليم .

غير أنه من ناحية أخرى فإن ذلك قد يترتب عليه زيادة فى تكاليف التخزين . وعلى هذا فإن تحديد مخزون الأمان يتضمن عملية مفاضلة بين ناحيتين :

الناحية الأولى : تكاليف التخزين

الناحية الثانية : تكاليف نفاذ المخزون .

مثال توضيحى :

لتوضيح الوضع السابق من حيث المفاضلة بين تكاليف التخزين وتكاليف نفاذ المخزون تم تجميع البيانات الآتية من إحدى الشركات والمتعلقة بمتطلبات التخزين من المواد الخام .

١- فترة التسليم = ١٨ يوم

٢- تكاليف أمر التوريد = ٥٠ جنية

٣- الإستثمارات الخاصة بالوحدة فى المخازن = ١٠٠ جنية للوحدة

٤- تكاليف التخزين فى السنة = ٢٥٪ من قيمة المخزون

٥- تكاليف نفاذ المخزون = ٣٠٠ جنية للوحدة المفقودة من المبيعات

٦- البيانات التقديرية للإستخدام السنوى :

- ٣٠,٠٠٠ وحدة بإحتمال قدره ٢٠٪

- ٣٤,٠٠٠ وحدة بإحتمال قدره ٣٠ ٪

- ٣٨,٠٠٠ وحدة بإحتمال قدره ٣٠ ٪

- ٤٢,٠٠٠ وحدة بإحتمال قدره ٢٠ ٪

والآن لاحظ الآتى :-

١- من هذه البيانات يتضح أن الإستخدام السنوى للخامات = ٣٦٠٠٠ وحدة وقد تم حساب ذلك عن طريق مجموع ناتج كل تقدير X الإحتمال كما يلى :

٣٠,٠٠٠ X ٢٠٪ = ٦٠٠٠

+ ٣٤,٠٠٠ X ٣٠٪ = ١٠٢٠٠

+ ٣٨,٠٠٠ X ٣٠٪ = ١١٤٠٠

+ ٤٢,٠٠٠ X ٢٠٪ = ٨٤٠٠

الإستخداك السنوى = ٣٦٠٠٠

٢- وعلى إعتبار أن السنة = ٣٦٠ يوماً يصبح متوسط الإستخدام اليومى

= ٣٦٠٠٠ ÷ ٣٦٠ = ١٠٠ وحدة يومياً

٣- ولما كانت فترة التسليم ١٨ يوماً تصبح الإحتياجات خلال فترة التسليم

= ١٠٠ X ١٨ = ١٨٠٠ وحدة

ولكن هذه الكمية المطلوبة خلال فترة التسليم (١٨٠٠) تتبع التوزيع الإحتمالى التالى :

الاحتمال	الأستخدام خلال فترة التسليم	الأستخدام خلال السنة
٪٢٠	١٥٠٠	٣٠٠٠٠
٪٣٠	١٧٠٠	٣٤٠٠٠
٪٣٠	١٩٠٠	٣٨٠٠٠
٪٢٠	٢١٠٠	٤٢٠٠٠
الأستخدام المتوقع	١٨٠٠	٣٦٠٠٠

ويتضح من الجدول السابق أن تحديد نقطة الطلب عند مستوى ١٨٠٠ وحدة سينتج عنه نفاد المخزون فى ٥٠٪ من الحالات . وينتج عنه ١٠٠ وحدة ، ٣٠٠ وحدة والتى تم حسابها كما يلى :

إذا تحقق احتمال أن الاستخدام سيكون ٣٨٠٠٠ وحدة

∴ سيكون متوسط الأستخدام اليومى = ١٩٠٠ وحدة

∴ النقص فى المخزون = ١٨٠٠ – ١٩٠٠ = – ١٠٠ وحدة

∴ تحقق احتمال ان الإستخدام سيكون ٤٢٠٠٠

∴ سيكون متوسط الاستخدام اليومى ٢١٠٠٠ وحدة

∴ النقص فى المخزون = ١٨٠٠ – ١٢١٠٠ = –٣٠٠ وحدة

ويمكن بناداً على ذلك حساب تكاليف نفاد لمخزون كما : –

الأحتمال	الاستخدام خلال فترة التسليم	مستوى المخزون عند ورود المواد	النقص فى المخزون	تكلفة نفاذ المخزون فى كل دورة
٪٢٠	١٥٠٠	٣٠٠	صفر	صفر
٪٣٠	١٣٠٠	١٠٠	صفر	صفر
٪٣٠	١٩٠٠	صفر	١٠٠	٣٠٠٠٠
٪٢٠	٢١٠٠	صفر	٣٠٠	٥٠٠٠٠
القيمة المتوقعة	١٨٠٠	٩٠	٩٠	٢٧٠٠٠

لاحظ انه قد تم حساب تكاليف المخزون كما يلى :

١- ان هـناك نقص فى المخزون قـدره ١٠٠ وحدة اذا كان معدل الاسـتخدام اليومى خلال فترة التسليم = ١٩٠٠ وحدة وان تكلفة الوحدة فى حالة النفاد = ٣٠٠جنيه .

وان هناك احتمالاً قدره ٣٠ ٪ لتحقيق هذه الحالة .

∴ تكلفة نفاذ المخزون فى هذه الحالة

= (النقص فى المخزون × تكلفة نفاذ المخزون للوحدة) × الاحتمال

= (١٠٠ × ٣٠٠) × ٣٠٪

= ٣٠٠٠٠ × ٣٠٪ = ٩٠٠٠

٢- ان هـناك نقص فـى المخزون قدره ٣٠٠ وحـدة اذا كان معـدل الاستخدام اليـومى خلال فترة التسليم ٢١٠٠ وحدة أيضا تكلفة الوحدة فى حالة النفاذ ٣٠٠ جنيه .

وان ذلك يتحقق بإحتمالا قدره ٢٠ ٪

∴ تكلفة نفاذ المخزون

= (٣٠٠ × ٣٠٠) × ٢٠ ٪

= ٩٠٠٠٠ × ٢٠ ٪ = ١٨٠٠٠ جنيه .

٣- فـى الحالات الاخـرى اى عنـدما يكـون الاستخـدام خلال فتـرة التسـليم اقل من ١٨٠٠ وحـدة لا يوجـد نقص فـى المخزون وعلـى ذلك لا تكـون هناك تـكلفة نفـاذ المخزون أى = صفر.

٤- وعلى ذلك فإن التكلفـة المتوقعة لنفاذ المخـزون تعبر عن مجموع تكلفـة نفاذ المخزون بعد الأخذ فى الاعتبار احتمال تحقق كل حالة وعلى ذلك يمكن حسابها كما يلى :

التكلفة المتوقعة لنفاذ المخزون = ٩٠٠٠ + ١٨٠٠٠ = ٢٧٠٠٠

هـذا ومن المهم التذكر دائما ان تكلفـة نفاذ المخزون لايمكن ان تتحقق إلا مرة واحدة خـلال دورة التخزين . وعلـى هذا فإن الـتكلفة المتـوقعة لنفـاذ المخزون يمكن ادخـالها ضمن الـنموذج الخاص بحـساب الكمـية الاقتصـادية للشـراء وبنفس الطـريقة التـى تم بها ادخال تكاليف اوامر التوريد للنموذج .

٢/٣/٤ – ادخال تكاليف نفاذ المخزون فى نموذج الكمية الاقتصادية للشراء

يلاحظ كما اوضحنا ان كلا من تكاليف اوامر التوريد وكذلك تكاليف نفاذ المخزون لا تتحقق إلا مرة واحدة خلال دورة التخزين .

وعلى ذلك فإذا عبرنا عن تكاليف نفاذ المخزون بالرمز (ل) فإنه يمكن كتابة المعادلة رقم (٤) والتى تأخذ فى الاعتبار تكاليف نفاذ المخزون كما يلى :

$$ك = \sqrt{\frac{٢ \; (م + ل) \; ح}{أ \; ف}} \qquad (٥)$$

وبتطبيق ذلك على مثالنا التوضيحى السابق . فإنه فى حالة وجود تكاليف نفاذ المخزون ٢٧٠٠٠ جنيه عند نقطة اعادة طلب قدرها ١٨٠٠ وحدة ، فتصبح الكمية الاقتتشادية للشراء كما يلى :

$$\text{الكمية الاقتصادية للشراء} = \sqrt{\frac{٢ \; (٥٠ + ٢٧٠٠٠) \; ٣٦٠٠٠}{.٢٥ \times ١٠٠}}$$

$$= ٨٨٢٦,٣$$

ويمكن بناًء على ذلك بيان أن إختيار نقطة مختلفة لاعادة الطلب يمكن ان يترتب عليها تكاليف نفاذ مخزون مختلفة .

مثال توضيحى :

بفرض انه تم إختيار نقطة اعادة طلب عند مستوى ١٩٠٠ وحدة (الاستخدام خلال فترة التسليم) فما هوالأثر على تكاليف نفاذ المخزون والكمية لاقتصادية للشراء مع ثبات البيانات الاخرى ؟

يمكن بيان هذا الاثر فيما يلى :

أ- الاثر على تكاليف نفاذ المخزون

الاحتمال	الاستخدام خلال فترة التسليم	مستوى المخزون عند اصدار امر التوريد	كمية النقص فى المخزون	تكلفة نفاذ المخزون فى دورة التخزين
٢٠ ٪	١٥٠٠	٤٠٠	صفر	صفر
٣٠ ٪	١٧٠٠	٢٠٠	صفر	صفر
٣٠ ٪	١٩٠٠	صفر	صفر	صفر
٢٠ ٪	٢١٠٠	صفر	٢٠٠	٦٠٠٠٠
القيمة المتوقعة	١٨٠٠ وحدة	١٤٠ وحدة	٤٠ وحدة	١٢٠٠٠ جنيه

ويلاحظ من هذا الجدول ان زيادة مستوى اعادة الطلب لتصبح ١٩٠٠ وحدة ثم تخفيض تكلفة نفاذ النخزون لتصبح ١٢٠٠٠ جنيه بدلاً من ٢٧٠٠٠جنيه عندما كانت نقطة اعادة الطلب ١٨٠٠ وحدة .

ب- الكمية الاقتصادية للشراء = $\sqrt{\frac{٢ (٥٠ + ١٢٠٠٠) ٣٦٠٠٠}{١٠٠ \times .٢٥}}$

= ٥٨٩١

هنا ايضا نلاحظ تغير الكمية الاقتصادية للشراء وانخفاضها من ٨٨٢٦,٣ الى ٥٨٩١ قد يرتب تكاليف اضافية .

٤/٤ اثـر النظـم الحديثـة فى الـتخزين Just in time علـى تكلفة الـتخزين وعلى رأس المال العامل.

وضحنا فى هذه الوحـده أن الهدف الأساسى من الإدارة المالية للمخزون يتمثل فى تخفيـض التخزيـن الكلية إلـى أقل حد ممكـن مع المحافظـة على اسـتمرار كفـاءة التشغيل. ويترتب على تحقيق هذا الهدف تحقيق التكاليف الإنتاجية وزيادة العائد على الأستثمار.

ومن بين الـنظم الحديثـة التى تسـتخدم فى مجـال التخزين مـا يعرف بالـتصنيع فى الـوقت المحدد Just in time أو ما يعـرف اختصـاراً JIT . ويشيـر المفهوم الاسـاسى لهذا النظام إلى عكس المفهوم التقليدى للإنتاج والتخزين.

فـنظام JIT يحـاول أن يقلل من تكلفه المخـزون عن طريق انـتاج كميـات أقل . وفى وضعه الأمـثل يكون حجـم دفعة الانتـاج وحده واحـده فقط من العنـصر تتحـرك من محطه عمل لأخرى.

واسـاس هذا الـنظام يكمن فـى التوقيت إذ تصل المواد الخـام من المورد فـى الوقت المحدد Just - in-time لـدورة الانتـاج وبالـتالـى لا يوجـد مجـال للحـديث عن مـخزون للمواد الخام. فطبقاً لهذا النظام يتم استلام كميات بسيطة من المواد الخام فى نفس الوقت وربما تصل شـاحنة واحدة من المـورد عدة مرات فى الـيوم الواحد. وتبـدأ المواد الخام عند خط الـتجميع مـباشـرة. وبمجـرد أن ينتـهى الـعامـل الأول (المرحلـة الأولـى) من تـشغيل العنصر الأول يكون العـامل الثانى (المرحلة الثانية) جـاهزاً لاستقبال هذا العنصر وهكذا. وإذا اكتشف عيب مـا فى المنتج فى إحـدى المرلحل يتم اغلاق خط الانتـاج حتى يتم تعريف سبب حـدوث العيب ويتم عـلاج هذا الـسبب والنتيجـة هـى تحسـين جودة العنـاصر المنتجة وبالتالى تقليل او انعدام تكلفة الانتاج التالف والمعيب.

والآن لاحظ الآتى :

١- عدم وجود مخزون مواد خام وبالتـالى عدم وجود حاجة الى وجود مخازن للمواد الخام ومن ثم توفير الأموال (ذلك الجزء من راس المال العامل) الذى كان يستثمر فى المخزون فى ظل النظام التقليدى.

٢- عدم وجود مخزون تحت التشغيل Work in Process بين مراحل التشغيل ومن ثم الاستغلال الامثل للاصول الثابته.

٣- انعدام او تقليل التالف والعادم مما ينتج عنه عدم وجود مردودات مبيعات وبالتالى يزيد من ايرادات المنشأة.

وقد يثار التساؤل بشأن تكلفة أوامر التوريد عند اتباع نظام JIT وعملية الشراء المتكرر للمواد بكميات قليلة سوف يؤدى إلى زيادة تكاليف الشراء ، وهى الجانب الثانى لتكاليف التخزين ، وبالتالى قد يؤدى إلى ضياع الوفر الخاص بتكلفة المخزون.

والرد على هذا التساؤل يتلخص فى أنه عند اتباع هذا النظام لا يتم اصدار أوامر توريد منفصلة فى كل مرة يحتاج فيها إلى العنصر . وبدلا من ذلك يتم اصدار امر توريد مفتوح Blanket purchase order يغطى فترة زمنية ولتكن سنة على سبيل المثال . وبعد ذلك يتم اجراء الأوامر الخاصة عن طريق الهاتف أو عن طريق البريد .

ونتيجة لذلك تنخفض تكاليف اصدار أوامر التوريد إلى أقل حد ممكن .

ومما سبق يتضح الآتى :

أ- ان نظام JIt يمثل أحد الأنظمة الحديثة فى ادارة المخزون

ب- ان هذا النظام يعمل على تخفيض تكاليف التخزين الكليه الى ادنى مستوى ممكن

ج- يترتب على ذلك تخفيض حجم راس المال العامل اللازم للاستثمار فى المخزون.

د- نتيجة الوفورات فى التكاليف الاجماليه للمخزون والتالف والمعيب، وتخفيض حجم راس المال العامل تكون هناك زيادة فى معدل العائد على الاموال المستثمرة.

تذكر

اولاً : جميع انظمة التخزين تتضمن إختيار وتحديد مستوى المخزون تم اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار فى المخزون والتى تتضمن عملية المفاضلة بين :

١- تكاليف الاحتفاظ بالمخزون وتتضمن تكلفة التمويل والتخزين والمرتبطة بمستوى المخزون .

٢- تكاليف الشرء وتتمثل فى تكاليف اعداد اوامر الشراء التى يتم تحملها فى كل مرة .

٣- تكاليف نفاذ المخزون والتى تترتب على توقف عملية الانتاج .

ثانياً : بإستخدام نموذج الكمية الاقتصادية للشراء يتم تحليل العلاقة بين المتغيرات التالية :-

١- التكاليف السنوية للجنيه المستثمر فى المخزون .

٢- ثمن شراء الوحدة من المخزون .

٣- تكلفة امر التوريد .

٤- كمية الشراء كل مرة .

٥- متوسط المخزون .

٦- الإحتياجات السنوية .

اسئلة الوحدة الرابعة

اجب عن الاسئلة الاتية :

١- ماهى النواحى الاساسية التى يجب على المدير المالى اخذها فى الاعتبار عند اتخاذ القرارات الخاصة بالمخزون ؟

٢- قدمت اليك البيانات التالية :

١- التكاليف السنوية للجنيه المستثمر فى المخزون ٣٠ ٪

٢- تكلفة الاستثمار فى الوحدة من المخزون ١٠ جنيه

٣- الحد الادنى للمخزون ٣٠٠ وحدة

٤- كمية الشراء فى الامر الواحد ١٥٠٠ وحدة

٥- تكلفة امر الشراء ٤٠٠ جنيه

٦- لاحتياجات السنوية ٢٥,٠٠٠ وحدة

المطلوب حساب التكاليف السنوية الكلية للتخزين .

(معادلة (٣))

٣ – قدمت اليك البيانات التالية :

فى المثال السابق بفرض عدم تحديد كمية الشراء فى الامر الواحد وعدم تحديد فترة الشراء

ماهى الكمية الاقتصادية للشراء .

(معادلة (٤))

٤- احسب التكاليف الكلية للتخزين طبقاً لما تم التوصل اليه بعد تحديد الكمية الاقتصادية للشراء فى التمرين رقم (٣)

(معادلة (٣))

٥- قدمت اليك البيانات التالية :

١- فترة التسليم ١٥ يوماً

٢- تكاليف أمر التوريد ٤٠٠ جنيه

٣- الاستثمارات للوحدة فى المخازن ٩٠ جنيه

٤- تكاليف التخزين (الجنيه المستثمر) ٢٥ ٪ من قيمة المخزن

٥- تكاليف نفاذ المخزون ٢٠٠ جنيه للوحدة المفقودة

٦- البيانات التقديرية للإستخدام السنوى .

٢٠,٠٠٠ وحدة بإحتمال ١٠ ٪

٣٠,٠٠٠ وحدة بإحتمال ٣٠ ٪

٤٠,٠٠٠ وحدة بإحتمال ٤٠ ٪

٣٥,٠٠٠ وحدة إحتمال ٢٠ ٪

المطلوب :-

١- احسب الاستخدام السنوى المتوقع .

٢- احسب متوسط الاستخدام اليومى .

٣- احسب متوسط الاستخدام خلال فترة التسليم .

٤- احسب تكاليف نفاذ المخزون

٥- استخدام نموذج الكمية الاقتصادية للشراء (معادلة رقم [٥]) فى حساب الكمية الاقتصادية للشراء.

الوحدة الخامسة

المفاهيم الأساسية لهيكل التمويل

الهدف : تعريف الطالب بالمفاهيم الأساسية لهيكل التمويل

المكونات :

٥/١ – مقدمة

٥/٢ – مفهوم هيكل التمويل .

٥/٣ – مفهوم هيكل التمويل المتوازن .

٥/٤ – مفهوم هيكل التمويل .

٥/٥ – مفهوم هيكل التمويل الأمثل .

١/٥ مقدمة

نعرض فى هذه الوحدة ومايليها فى الوحدتين التاليتين موضوعا على جانب كبير من الأهمية من الناحية المالية وهو الموضوع الخاص بهيكل التمويل .

وقد خصصت هذه الوحدة لمعالجة المفاهيم الأساسية لهيكل التمويل ، حيث تحتوى على استعراض مفهوم هيكل التمويل ، ومفهوم هيكل التمويل المتوازن ، مفهوم إختلال هيكل التمويل ، ومكونات هيكل التمويل وأخيرا تحديد المقصود بهيكل التمويل الأمثل .

٢/٥ : مفهوم هيكل التمويل .

غالبا ما نستمع ونقرأ فى وسائل الإعلام المختلفة إلى أن الأسباب الرئيسية لتعثر أو فشل إحدى منظمات الأعمال هو وجود خلل فى هيكل التمويل الخاص بهذه الشركة .

فما هو هيكل التمويل ؟

حتى تعرف معى ما هو هيكل التمويل تذكر الهيكل العظمى للإنسان . إن الهيكل العظمى للإنسان هو الذى يحدد شكل الإنسان وملامحه قوته وضعفه ، مدى إتزانه أو عدم توازنه .

إن هيكل التمويل لمنظمة الأعمال يمارس وله نفس الدور بالنسبة للمنظمة . فهيكل التمويل هو من المحددات الأساسية لقوة المنظمة من الناحية المالية أو ضعفها .

والأن حتى نصل إلى مفهوم محدد لهيكل التمويل دعنا نجيب سويا على السؤال التالى :

من أين تحصل الشركة على الأموال اللازمة لها ؟

إن الإجابة على هذا السؤال تجدها فى قائمة المركز المالى (الميزانية) الخاصة بكل مشروع **كما يلى** :

الميزانية فى

(القيمة ...)

الأصول	الخصوم ورأس المال
١) اصول متداولة	١) خصوم متداولة
٢) اصول ثابتة	٢) قروض وسندات طويلة الاجل
٣) أخرى	٣) رأس المال والاحتياطيات
× ×	× ×

والأن لتنظر معى إلى الجانب الأيسر من قائمة المركز المالى .

ماالذى تحتويه قائمة المركز المالى فى جانبها الأيسر ؟

إن الإجابة على هذا السؤال بسيطة وهى أنه يمثل الجانب التمويلى للقائمة حيث يحتوى على الخصوم ورأس المال . ولكن ألا يمكن التعبير عن الخصوم ورأس المال بطريقة أخرى !

* إن رأس المال يعبر عن الجزء الذى ساهم به أصحاب المشروع فى صورة حصص كل حصة يعبر عنها سهم . ولذلك فإن أصحاب المشروع غالبا ما يطلق عليهم المساهمون .

* **أما الخصوم ، فهى :**

- خصوم متداولة تعبر عن إلتزامات على المشروع للغير . وسواء فى ذلك كانت قروض مصرفية قصيرة الأجل أو إئتمان تجارى (شراء آجل) .

-خصوم طويلة الأجل أيضا تعبر عن إلتزامات على المشروع للغير . وقد تكون فى شكل قروض طويلة الأجل (موردين أصول ثابتة مثلا ...) أو سندات.

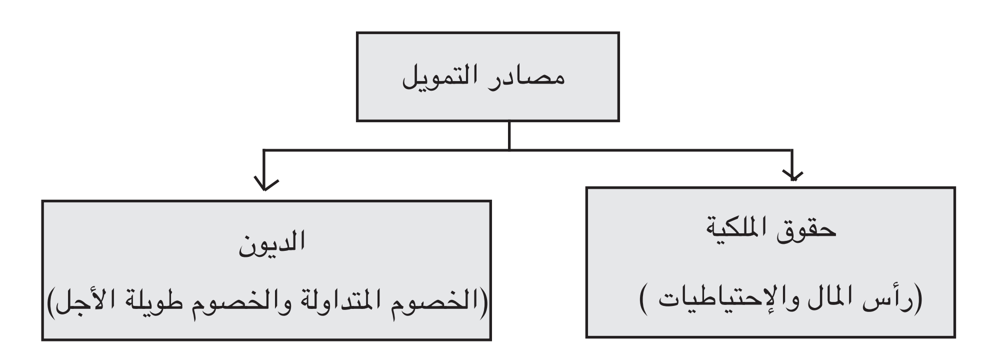
بمعنى أخر ...

أن كلا من الخصوم المتداولة والخصوم طويلة الأجل ما هى إلا عبارة عن الديون التى على المشروع للغير وهذه الديون إما ديون قصيرة الأجل ، أو ديون طويلة الأجل .

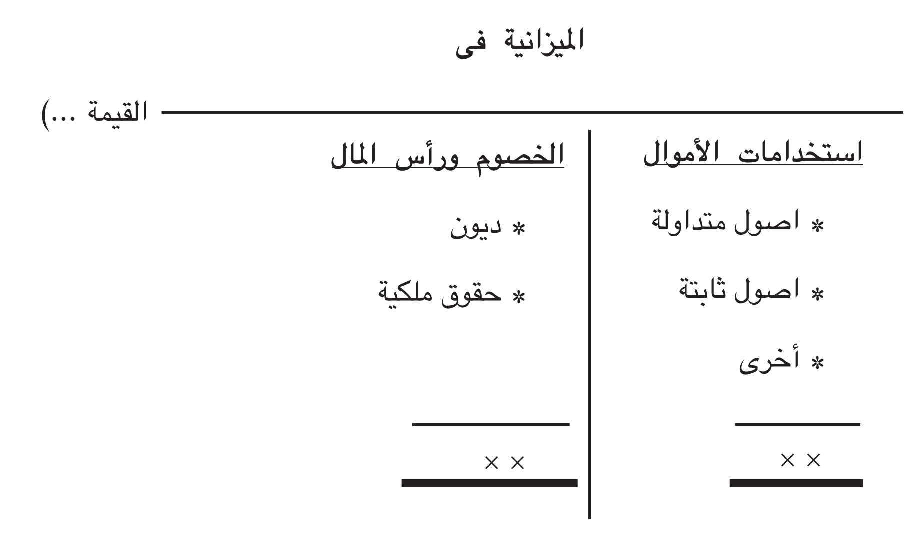
والأن هل تستطيع الإجابة بشكل مختلف عن ما يحتويه الجانب الأيسر من الميزانية.

نعم : إنه يوضح من أين حصل المشروع على الأموال التى يقوم بإستثمارها . أى الجانب التمويلى لتلك الإستثمارات

وبمعنى آخر فإنه يوضح :



وعلى ذلك يمكن صياغة الجانب الأيسر من الميزانية وكذلك الجانب الأيمن على النحو التالى :



إن ماتقدم يوضح أن المشروع يحصل على أمواله من مصدرين فقط هما :

(١) حقوق الملكية .

(٢) الديون .

ومجموع حقوق الملكية والديون يمثل إجمالى الأموال المتاحة للمشروع .

والأن هناك سؤالا هاما يتطلب الإجابة :

ما هى نسبة الديون ، وما هى نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الأموال التى حصل عليها المشروع ؟

* وكما علمت فى دراستك لتمويل (١) أن الإجابة على هذا السؤال يتم الحصول عليها عن طريق حساب النسبتين الأتيين :

(١) نسبة الديون إلى مجموع الاصول

$$= \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الاصول}} \times ١٠٠$$

(٢) نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الأصول

$$= \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{مجموع الاصول}} \times ١٠٠$$

لاحظ وتأكد من مجموع النسبتين لابد وأن يساوى ١٠٠ ٪أو (١) لماذا ؟

تطبيقا لمعادلة الميزانية والتى فيها :

مجموع المصادر = مجموع الإستخدامات .

والأن وقد عرفت النسبة الخاصة بالديون والنسبة الخاصة بحقوق الملكية ، فإن هذين الإثنين معا يعبران عن هيكل التمويل .

أى أن

هيكل التمويل لمشروع معين هو عبارة عن مزيج الديون وحقوق الملكية فى هذا المشروع وفى وقت معين .

ولتوضيح هذا المفهوم دعنا نأخذ المثال التالى :

مثال : فى شركة هبه للثلاجات كانت الميزانية فى ٣١ / ١٢ / ٩١ كما يلى :

الميزانية فى ٩١/١٢/٣١

القيمة بالجنيه

استخدامات الأموال	مصادر التمويل
٣٠٠٠ – اصول متداولة	٤٠٠٠ – ديون
٧٠٠٠ – اصول ثابته	٦٠٠٠ – حقوق الملكية
١٠٠٠٠	١٠٠٠٠

المطلوب : تحديد هيكل التمويل الخاص بهذه الشركة .

الحل : هل تذكر تحويل الميزانية إلى نسب مئوية كما تعلمته فى تحويل (١) .

* قم بقسمة أى بند فى الميزانييـة إلى قيمة مجموع الأصول (مجموع المصادر) x ١٠٠ لتحصل على النسبة المئوية لهذا البند .

* وطالما أننا مهتمين أساسا بالجانب الأيسر فى الميزانية فسنقوم بإستخدام النسب الخاصة به كما يلى :–

أ– نسبة الديون = $\frac{\text{الديون}}{\text{مجموع الاصول}} \times ١٠٠$

$= \frac{٤٠٠٠ \times ١٠٠}{١٠٠٠٠} = ٤٠٪$

ب– نسبة حقوق الملكية = $\frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{مجموع الاصول}} \times ١٠٠$

$= \frac{٦٠٠٠ \times ١٠٠}{١٠٠٠٠} = ٦٠٪$

∴ هيكل التمويل الخاص بهذه الشركة هو عبارة عن ٤٠ ٪ ديون و ٦٠ ٪ حقوق ملكية .

٣/٥ – مفهوم هيكل التمويل المتوازن .

لكى نفهم ما نعنى بهيكل التمويل المتوازن ، دعنا نأخذ الإجابة التى حصلنا عليها فى المثال السابق وهى أن هيكل التمويل الخاص بشركة هبة هو (٤٠ ٪ ديون ، ٦٠ ٪ حقوق ملكية) . فهل هذه النسب هى النسب الصحيحة ؟

بمعنى آخر :

فهل نسبة ٤٠٪ ديون ،

ونسبة ٦٠ ٪ حقوق ملكية .

هى المزيج الجيد بالنسبة لمصادر التمويل الخاصة بشركة هبة للثلاجات ؟

وماذا يكون الوضع إذا كانت هذه النسب فى الوضع التالى :

نسبة الديون ٣٠ ٪

نسبة حقوق الملكية ٧٠ ٪

أو

نسبةالديون ٨٠٪

نسبة حقوق الملكية ٢٠ ٪

والأن

حتى نعرف ما إذا كان هيكل التمويل متوازن لابد من معرفة تأثير هذه الهيكل على جانبين :

(١) تكلفة التمويل .

(٢) قدرة المشروع على السداد (السيولة) .

١/٣/٥ – تكلفة التمويل .

– حينما نأخذ ديون نقوم بدفع فوائد .

– حينما يساهم شخص فى مشروع يحصل على ربح .

ولكن الفائدة تعتبر فائدة بالنسبة للدائن (من يحصل عليها) .والربح يعتبر ربح بالنسبة للمساهم (من يحصل عليه).

ولكن من يدفع الفائدة والربح يمثل ذلك عبء (وهى هنا الشركة) أو تكلفة يتم تحملها فى سبيل الحصول على هذه الأموال . وهذا ما نعنيه بتكلفة التمويل .

– فلماذا تعدد المصادر ... وبالتالى يكون لدينا هيكل تمويل ؟

– لماذا لا نعتمد فقط على حق الملكية ولا يكون لدينا هيكل تمويل ؟

إن الإجابة على ذلك هى أن هذين المصدرين يختلفان عن بعضهما من حيث التكلفة ...

تكلفة الديون أقل من تكلفة حق الملكية ... لماذا ؟

لأن المخاطر التى يتعرض كل منهما مختلفة عن الآخر ... تتبع المقارنة التالية :

الديون	حق الملكية
١) – فائدة محددة وثابتة من حيث التوقيت والقيمة	١)– ربح خاضع لتحقيق ارباح واتخاذ قرار بإجراء توزيعات
٢)– تدفع بإنتظام	٢)– مرتبط بسياسة الشركة
٣) – عند التصفية للديون أولوية فى السداد	٣)– معرض للضياع عند التصفية.

لذلك وكما درست فى تمويل (١) أن العائد يتناسب طرديا مع المخاطرة فإن عائد (تكلفة) التمويل عن طريق الديون أقل من تلك الخاصة بحق الملكية .

ومن هنا تـأتى فكـرة إمكانيـة الحصول علـى الأموال بتـكلفة أقل عن طـريق إشتراك الديون

(وهى المصدر ذو التكلفة المنخفضة) مع حق الملكية فى الحصول على الأموال .

مثال :

إذا كان العائد على حق الملكية فـى إحدى المشروعات التى تعتمد على مصـادر أموال مملوكـة بالكـامل ٢٠٪ . فإذا علـمت أنه يمكن الحصـول على قـروض بنسبـة ٤٠ ٪ وبمعدل فائدة يقدر ١٤٪ سنويا ماهى تكلفة التمويل؟

الحل

- التكلفة بدون الديون = ٢٠٪
- نسبة الديون ٤٠ ٪
- نسبة حق الملكية ٦٠ ٪ [١٠٠ ٪ – ٤٠٪]
- تكلفة الديون ١٤ ٪

∴ للحصول على تكلفة رأس المال يتم حساب التكلفة المرجحة للمصادر عن طريق :

= [نسبة الديون × تكلفة الديون] +[نسبة حق الملكية × تكلفة حق الملكية]

=[(٤٠ ٪ ؟ ١٤ ٪) +(٦٠ ٪ ؟ ٢٠ ٪)]

= ٥،٦ ٪ + ١٢ ٪ = ١٧،٦٪

∴ نتيجة اللجـوء إلى الديون كـمصدر رخيص للتمـويل مع حق الملكية كمـصدر عالى التكلفة أمكن تخفيض التكلفة الكلية للتمويل بمقدار

= ٢٠ ٪ – ١٧،٦٪ = ٢،٤ ٪

∴ تـذكر أن هـيكل التـمويل المـتوازن هـو ذلك الهيكـل الذى يخـفض تكلفـة التـمويل بالنسبة للمشروع .

٢/٣/٥ – قدرة المشروع على السداد .

- إن كان اللجوء إلى التمويل عن طريق الديون له جانبه المشرق وهو تخفيض تكلفة التمويل بالنسبة للمشروع فإن ذلك يجب أن لا يكون على حساب مراعاة قدرة المشروع على السداد (السيولة) .
- بمعنى آخر أن الديون يترتب عليها وجود إلتزامات عاجلة (قصيرة الأجل) متمثلة فى الفوائد والأقساط ولا يجب أن يتعدى الحجم الخاص بهذه الفوائد والأقساط القدرة الإيرادية النقدية للمشروع وإلا تعرض المشروع للتعثر وما يمثله ذلك من عواقب سيئة قد تصل إلى حد الإفلاس وخروج المشروع من مجال الأعمال .

∴ إذا يجب أن لا تتجاوز نسبة المديونية مقدرة المشروع على السداد

والأن : يمكننا أن نصل إلى إجابة السؤال الخاص بما هو هيكل التمويل المتوازن ؟

هو الهيكل الذى يحقق أقل تكلفة تمويل ممكنة مع الحفاظ فى نفس الوقت على مقدرة المشروع على سداد إلتزاماته فى مواعيدها .

٤/٥ : مفهوم خلل هيكل التمويل .

إن مفهوم الخلل هو عكس مفهوم التوازن وعلى ذلك فعلى ضوء الشرح السابق لمفهوم توازن هيكل التمويل يمكن بيان أن هيكل التمويل يصبح هيكلا تمويليا غير متوازن إذا لم يحقق هذين الشرطين معا :

١- إذا لم يحفض تكلفة التمويل .

٢ – إذا عرض قدرة المشروع على السداد للتوقف .

أى أن الخلل فى هيكل التمويل يتحقق حينما يحصل المشروع على الأموال اللازمة له بتكلفة أعلى من المشروعات المماثلة . وكذلك إذا كان المشروع متعثرا فى سداد المطالبات والإلتزامات التى يحين آجال إستحقاقها .

٥/٥ مفهوم هيكل التمويل الأمثل

والأن هل يوجد ما يمكن أن نطلق عليه هيكل التمويل الأمثل ؟ بمعنى آخر هل يمكن تحديد نسبة المديونية الخاصة بكل شركة والتى يمكن عن طريقها تخفيض تكلفة التمويل إلى أقل حد ممكن . أن الاجابة على هذه الأسئلة غير محددة حتى وقتنا الحالى . ولكن نستطيع القول أن هناك وجهات نظر متعارضة سنقوم بالتعرف عليها فى الوحدة التالية من كتابنا هذا .

تذكر

أولا : أن هيكل التمـويل هو أحد المحـددات الأساسيـة لقوة المنـظمة من النـاحية المـالية أو ضعفها .

ويعبر هيكل التمويل لمشروع معين عن مزيج الديون وحقوق الملكية فى هذا المشروع وفى وقت معين

ثانـيا : يعبر هيكل التمويل المتوازن عن ذلك الهيكل الذى يحقق أقل تكلفة تمويل ممكنة مع الحفاظ فى نفس الوقت على قدرة المشروع على سداد إلتزاماته فى مواعيدها .

ثالثا : يعتبر هيكل التمويل غير متوازن (مختلا) إذا لم يخفض تكلفة التمويل أو أثر على قدرة المشروع على السداد بالسالب .

رابعا : هناك وجهات نظر مخـتلفة بشأن مدى وجود هيـكل تمويل أمثل سيتم دراستها فى الوحدة القادمة .

أسئلة الوحدة الخامسة

أجب عن الأسئلة التالية :

أولا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى :

١- تحصل المنشأة على الأموال اللازمة لإستخداماتها من مصدر واحد فقط وهو حقوق الملكية .

٢- تمثل الديون المصدر الأساسى والوحيد لتمويل المشروعات

٣- يعبر رأس المال عن ذلك الجزء الذى ساهم به أصحاب المشروع فى صورة حصص كل حصة يعبر عنها بسهم

٤ – تتضمن الخصوم المتداولة مصادر التمويل طويلة الأجل .

٥- تتضمن الخصوم طويلة الأجل القروض المصرفية قصيرة الأجل والإئتمان التجارى .

٦ – يعبر مفهوم الديون عن كل من الخصوم المتداولة والخصوم طويلة الأجل .

٧- تنقسم مصادر التمويل الخاصة بكل مشروع إلى نوعين هما حقوق الملكية والديون .

٨ – يعبر هيكل التمويل عن مزيج الديون وحقوق الملكية فى هذا المشروع وفى وقت معين .

٩ – إن هيكل التمويل المتوازن هو ذلك الهيكل الذى يخفض تكلفة الديون إلى أقل حد ممكن فقط .

١٠ – تعتبر تكلفة الديون أقل من تكلفة حقوق الملكية .

ثانيا : قدمت إليك البيانات التالية :

ميزانية شركة النيل فى ١٩٩٢/١٢/٣١

القيمة بالجنيه

استخدامات الأموال	مصادر الاموال
٥٠٠٠ اصول متداولة	٦٠٠٠ ديون
١٠٠٠٠ اصول ثابتة	٩٠٠٠ حقوق ملكية
١٥٠٠٠	١٥٠٠٠

المطلوب :

تحديد هيكل التمويل الخاص بهذه الشركة .

ثالثا : فرق بين المخاطر الخاصة بالديون والمخاطر الخاصة بحق الملكية .

رابعا : إذا كان العائد على حق الملكية فى إحدى المشروعات التى تعتمد على مصادر أموال مملوكة بالكامل ٢٥ ٪ وأنه يمكن الحصول على قروض بنسبة ٦٠ ٪ من إجمالى التمويل المطلوب وكان متوسط معدل الفائدة على الديون ٢٠ ٪ .

المطلوب :

حساب تكلفة التمويل فى هذا المشروع .

الوحدة السادسة : نظريات هيكل التمويل

الهدف : تعريف الطالب بالاتجاهات الفكرية المرتبطة بإتخاذ القرارات المتعلقة بهيكل التمويل

المكونات :

٦/١ – مقدمة

٦/٢ – :وجهة النظر التقليدية فى هيكل التمويل .

٦/٣– : وجهة النظر غير التقليدية فى هيكل التمويل .

٦/٤ –: ملاحظات على نظريات هيكل التمويل .

٦/٥ تذكر أن

١/٦ مقدمة :

بعد عرض المفاهيم الأساسية لهيكل التمويل سنقوم فى هذه الوحدة بعرض للنظريات الخاصة بهيكل التمويل . وبوجه عام فإنه يمكن تقسيم النظريات الخاصة بهيكل التمويل الى قسمين رئيسين :

الأول : ويمثل وجهة النظر التقليدية .

الثانى : ويمثل وجهة النظر الخاصة بكلا من (Modigliani and Miller) والتى يمكن ان تطلق عليها وجهة النظر الغير تقليدية.

ويدور الخلاف الرئيسى بين وجهتى النظر هذه حول ثلاثة نقاط رئيسية:

١- مدى وجود إمكانية لتحقيق هيكل تمويل أمثل .

٢- تأثير هيكل التمويل على تكلفة التمويل وقيمة المنظمة .

٣- تأثير هيكل التمويل على العائد على حق الملكية

وعلى ذلك سيتم تناول وجهتى النظر هذه مع بيان رأى وخلاصة فكر كل منهما. وفى النهاية نقدم تعليقا على هذه النظريات

٢/٦ : وجهة النظر التقليدية فى هيكل التمويل

تنص وجهة النظر التقليدية على أنه بوجه عام يمكن تحقيق ما يطلق عليه الهيكل المالى الأمثل . بمعنى آخر أن هناك نسبة من الديون وحق الملكية فى حالة التوصل إليها يمكن تحقيق الهيكل المالى الأمثل والذى عنده تتحقق النتائج التالية :

١- الحصول على أقل تكلفة تمويل ممكنة .

٢- تحقيق أعلى عائد على حق الملكية .

٣- تحقيق أعلى قيمة للمنظمة .

ولتفسير وجهة النظر هذه دعنا نوضحها على ضوء المثال التالى :

مثال : قدمت اليك البيانات التالية الخاصة بشركة هبه للصناعة والمتمثلة فى الميزانية وقائمة الدخل.

أ - الميزانية فى ٣١ / ١٢

(القيمة بالجنيه)

استخدامات الأموال	مصادر التمويل
١٠،٠٠٠ اصول	١٠،٠٠٠ حق ملكية
١٠٠٠٠	١٠٠٠٠

ب - قائمة الدخل لشركة هبه خلال الفترة من ١/١ الى١٢/٣١

(القيمة بالجنيه)

٣٠٠٠	صافى المبيعات
١٦٠٠	تكلفة البضاعة المباعة
١٤٠٠	مجمل الربح
٤٠٠	مصروفات عمومية
١٠٠٠	ربح التشغيل (وهو يعبر عن صافى الربح المتاح للمساهمين بفرض عدم وجود فوائد و ضرائب .

حـ- وبفرض أنه لا توجد ضرائب .

د- وإن هناك إمكانية أن تحصل الشركة على قروض بمعدل فائدة ٥٪ ، وإن الشركة قررت الحصول على قدره ٣٠٠٠ جنيه .

المطلوب : معرفة أثر حصول الشركة على قروض (احلال القروض محل جزء من حق الملكية) على :

١- تكلفة التمويل .

٢- العائد على حق الملكية.

٣- قيمة الشركة.

الحل :

والأن لنعد القوائم المالية طبقا للوضع الجديد لهذه الشركة :

أولا : قائمة الميزانية فى حالة الحصول على قرض قدره ٣٠٠٠ جنيه لإحلاله محل جزء من حق الملكية:

استخدامات الأموال	مصادر الأموال
١٠،٠٠٠ اصول	٣٠٠٠ ديون
	٧٠٠٠ حق ملكية
١٠٠٠٠	١٠٠٠٠

ثانيا : قائمة الدخل فى حالة الحصول على قرض قدره٣٠٠٠ جنيه لإحلاله محل جزء من حق الملكية

صافى المبيعات	٣٠٠٠
تكلفة البضاعة المباعة	١٦٠٠
مجمل الربح	١٤٠٠
مصروفات عمومية	٤٠٠
ربح التشغيل	١٠٠٠
فوائد	١٥٠
صافى الربح (بفرض عدم وجود ضرائب ايضا)	٨٥٠

والأن دعنا نرى الأثر الناتج عن الحصول على قرض مقدراه ٣٠٠٠ جنيه على الثلاثة نواحى المتقدمة بعد أن أوضحنا أثره على القوائم المالية ، ومع ملاحظة الأتى:-

١- أن حق الملكية = ١٠٠٠٠-٣٠٠٠ = ٧٠٠٠ جنيه

٢- أن فائدة القرض بمعدل ٥٪ سنويا

= ٣٠٠٠ × $\frac{٥}{١٠٠}$ = ١٥٠ جنيها

أولا : الأثر على العائد على حق الملكية :

أ- قبل الحصول على الديون

العائد على حق الملكية = $\frac{١٠٠٠ \times ١٠٠}{١٠٠٠٠}$ = ١٠٪

ب - بعد الحصول على الديون

العائد على حق الملكية = $\frac{٨٥٠ \times ١٠٠}{٧٠٠٠}$ = ١٤ر١٢٪

مقدار الزيادة فى العائد على حق الملكية نتيجة احلال الديون .

= ١٤ر١٢٪ - ١٠٪ = ٤ر٢ ٪

أى أنه ترتب على احلال الديون محل جزء من حق الملكية لأن يحقق الملاك عائدا اضافيا قدره ٢،٤ ٪ سنويا

ثانيا : الأثر على تكلفة التمويل الخاصة بالشركة .

وهنا فإ ن تكلفة التمويل تمثل المعدل المدفوع على اموال المنظمة بغض النظر عن مصدرها . ولكن أولا لنعرف مقدار أموال المنظمة .

١- قيمة حق الملكية :

لقد حصل الملاك على ارباح مقداوها ٨٥٠ جنيها . ومع افتراض أن المعدل السائد فى السوق لتكلفة حق الملكية هو نفس المعدل الخاص بحالة عدم وجود ديون (العائد على حق الملكية قبل الحصول على الديون)والذى يساوى ١٠٪

فإن قيمة حق الملكية عند طريق رسملة الارباح يتم الحصول عليها بالطريقة التالية :

حق الملكية عن طريق رسمالة الارباح = $\frac{٨٥٠}{٪١٠}$ =٨٥٠٠ جنيه

وهذه القيمة هـى التى يفترض السوق وجودها للحصول على عائد على حق الملكية قدره ٨٥٠ جنيه عندما يكون معدل العائد على حق الملكية ١٠٪ .

∴ مجموع الأموال المستثمرة فى المشروع طبقا للقيمة السوقية

= القيمة السوقية لحق الملكية + القيمة السوقية للديون .

= ٨٥٠٠ + ٣٠٠ = ١١٥٠٠ .

والآن لاحظ الأتى

* لقد حصل المشروع على أموال تبلغ قيمتها السنوية

١١٥٠٠ جنيه

* وقام بدفع مبلغ يساوى ١٠٠٠جنيه

مقابل الحصول على هذه الأموال

∴ تكلفة التمويل = $\frac{١٠٠٠\times١٠٠}{١١٥٠٠}$ = ٧ر٨٪

فإذا لاحظنا أن تكلفة التمويل قبل الحصول على الديون كانت عبارة عن ١٠٪ وهى معدل العائد على حق الملكية .

فإن الوفر فى تكلفة التمويل نتيجة الحصول على الديون =

=١٠٪-٨،٧ ٪ = **٣ر٢** ٪

أى أن الحصول على الديون وإحلالها محل جزء من حق الملكية أدى إلى تخفيض تكلفة التمويل بمقدار ٢،٣٪ .

ثالثا : الأثر الخاص بالديون على قيمة الشركة

لمعرفة الأثر على قيمة الشركة دعنا نجرى المقارنة التالية بالوضع قبل وبعد حصول الشركة على الديون .

أ – قبل حصول الشركة على ديون فإن قيمة الشركة كانت عبارة على قيمة حقوق الملكية فى مركزها المالى (المصدر الوحيد) والذى يساوى إذا استخدمنا رسمالة الأرباح للحصول عليه

= الأرباح / معدل العائد على حق الملكية = ١٠٠٠ / ١٠٪ = ١٠،٠٠٠ جنيه

ب- بعد الحصول على الديون .

١- قيمة الديون وبإستخدام نفس اسلوب رسمالة الارباح (فوائد الديون)

= ١٥٠ / ٥٪ = ١٥٠ / ٠٥, = ١٥٠٠٠ / ٥ = ٣٠٠٠

٢- قيمة حق الملكية

٨٥٠ / ١٠٪ = ٨٥٠٠٠ / ١٠ = ٨٥٠٠ جنيه

∴ قيمة الشركة = [القيمة السوقية لحقوق الملكية

+ القيمة السوقية للديون]

= ٨٥٠٠+ ٣٠٠ = ١١٥٠٠ جنيه

مقدار الزيـادة فى قيمـة الشركـة نتيجة الحصـول على ديون واحلالها محل جزء من حق الملكية

= ١١٥٠٠-١٠٠٠٠ = ١٥٠٠ جنيه

وبناء على ذلك تتحقق النتائج الخـاصة بالنظرية التقليدية اذ أنه نتيجة احلال الديون محل حق الملكية (بشكل جزئى)

يتم الحصول على :

١- معدل عائد أعلى على حق الملكية .

٢- معدل تكلفة اقل للتمويل .

٣- قيمة اكبر للشركة .

٣/٦ – وجهة النظر غير التقليدية فى هيكل التمويل :

وضحنا عند تناولنا لوجهة النظر التقليدية فى هيكل التمويل أن هناك ميزة تحصل عليها المنشأة فى حالة إعتمادها على الديون كمصدر للتمويل وأننا لوقارنا بين منشأتين إحداهما تعتمد على الديون وحق الملكية والأخرى تعتمد على حق الملكية فقط فى التمويل سنجد النتائج الموضحة فى الجدول التالى :

جدول (١/٦) المقارنة بين منشأتين على أساس مصدر التمويل

عناصر المقارنة	مشأة تعتمد على الديون وحق الملكية	منشأة تعتمد فقط على حق الملكية
١ – معدل العائد على حق الملكية	أعلى	أعلى
٢ – تكلفة التمويل	أقل	أقل
٣ – قيمة المنشأة	أعلى	أعلى

ولكن هل يوجد إتفاق عام على وجهة النظر هذه ؟

إن الإجابة على هذا السؤال هى بالنفى . فهناك وجهة نظر أخرى هى وجهة النظر غير التقليدية فى هيكل التمويل والتى تنص على وجود نتائج مختلفة عن وجهة النظر التقليدية .

وقد تم تطوير وجهة النظر غير التقليدية بواسطة كلا من مود جيليانى وميلر (Modigliani & Miller)وسنحاول فيما يلى تبسيط أهم النتائج التى توضحها وجهة النظر هذه من خلال عرض الإفتراضات الخاصة بهذه النظرية فيما يلى :

١/٣/٦ – أن قيمة المنشأة لاتتأثر بمصادر التمويل :

وتشير هذه النتيجة إلى عكس النتيجة التى يوضحها جدول (١/٦) . ويعنى ذلك أنه لايوجد إرتباط بين قيمة المنشأة والقرارات الخاصة بهيكل التمويل . وبالتالى فأى منشأتين متماثلتين لابد وأن يكونا متساويتين بغض النظر عند مصادر التمويل التى إعتمدت كل منهما فى الحصول على الأموال اللازمة لها منها .

ولإثبات صحة ذلك ، نجد أن تحديد قيمة أى منشأة يمكن أن يتم من خلال رسمالة

ربح التشغيل المتوقع خلال عمر هذه المنشأة طبقا لمعدل الخصمالذى يتنايب ودرجة المخاطرة التى تتعرض لها هذه المنشأة ، وبعيدا عن مصادر تمويلها .

مثال :

بفرض أن الشركة العربية للمنتجات المعدنية تحقق ربح تشغيل سنوى قدره ١٠٠٠ جنيه . وأن معدل الخصم المناسب الذى يمكن إستخدامه لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية لهذه الشركة هو ١٠٪

فما هى قيمة هذه الشركة ؟

الحل :

قيمة الشركة = $\frac{١٠٠٠}{١٠٪}$ = ١٠٠٠٠ جنيه .

ولما كان ربح التشغيل هو ناتج تشغيل الأموال الخاصة بالمنشأة بغض عن مصدرها . فإن ذلك يدل على أن المنشآت التى تحقق ربح تشغيل متساوى وتقع فى نفس درجة المخاطرة لابد وأن نكون قيمتها متساوية بغض النظر عما إذا كانت تعتمد على الديون فى التمويل أم لا .

٢/٣/٦ – أن العائد على حق الملكية مرتبط بالمخاطر التى يتعرض لها حق الملكية .

ويعنى ذلك أن الإعتماد على الديون كمصدر للتمويل لايؤدى لزيادة العائد على حق الملكية ولكنه يؤدى إلى زيادة المخاطر التى يتعرض لها حق الملكية . وينتج ذلك من زيادة إحتمال تعرض المنشأة لمشاكل التعثر أوالإفلاس كنتيجة للديون .

ولما كان العائد يتناسب مع درجة المخاطرة فإن زيادة المخاطر التى يتعرض لها حق الملكية لابد وأن يتبعه زيادة فى العائد الخاص بحق الملكية . إذا العائد يرتبط بالمخاطرة وليس بالديون فى حد ذاتها .

٣/٣/٦ – يترتب على النتيجتين المتقدمتين عدم وجود تأثير على تكلفة التمويل . وأن هناك إنفصال بين قرارات التمويل وقرارات الإستثمار فى المنشأة ولايوجد إرتباط بينهما ولذلك أطلق على وجهة النظر هذه (Separation theory) .

٤/٦ ثالثا : ملاحظات على نظريات هيكل التمويل :

عندما نقوم بدراسة نظريات هيكل التمويل فيجب أن نأخذ فى الإعتبار مجموعة من الإعتبارات الأساسية الآتية :-

أ- ان هذه النظريات تمثل الاطار الفكرى لوجهات النظر الخاصة بأثر الاعتماد على الديون واحلالها محل اجزاء من حق الملكية .

ب- أن هذه النظريات تبنى وتقوم على افترضات قد لا توجد فى الواقع العملى ومثال ذلك:

١- توافر السوق المالية الكاملة وما يتبعه ذلك من :

- ضرورة سوق منافسة كاملة فى مجال السلع والخدمات .

- ضرورة توافر المعلومات بدون تكلفة أو بحد منخفض جدا من التكلفة .

- قابلية جميع الاستثمارات المالية للتجزئة وقابيلتها للتسويق .

٢- عدم وجود ضراذب بالنسبة للشركات ، وإن كان يمكن الإستغناء عن هذا الإفتراض فى بعض الأحيان .

٣- عدم وجود إمكانية للإفلاس ، وبمعنى أخر حصول الشركة على أى قدر من الديون لن يعرضها لمخاطر التوقف عند العمل والخروج من السوق .

جـ- وبناءً على ما تقدم فإنه يجب الحذر عند الاستناد على أيا من هذه النظريات فى اتخاذ القرارات الخاصة بالهيكل المالى .

وحتى نتجنب هذا الوضع ستقدم فى الوحدة التالية عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بهيكل التمويل فى الواقع العملى

تذكر

أولاً : توجد وجهتى نظر اساسيتين فيما يتعلق بالهيكل التمويلى للمنظمة من حيث :

١– مدى امكانية تحقيق هيكل تمويل أمثل .

٢– تأثير هيكل التمويل على تكلفة التمويل وقيمة المنظمة .

٣– تأثير هيكل التمويل على العائد على حق الملكية .

ثانيا : تشير وجهة النظر التقليدية إلى امكانية وجود هيكل تمويل أمثل ومن ثم تحقيق النتائج التالية :

١– الحصول على أقل تكلفة تمويل ممكنة .

٢– تحقيق أعلى عائد على حق الملكية .

٣– تحقيق أعلى قيمة للمنظمة.

ثالثا : ترى وجهة النظر غير التقليدية الآتى :

١– ان قيمة الشركة وتكلفة التمويل تعتبر مستقلة عن القرارات المتعلقة بهيكل التمويل.

٢– أن العائد على حق الملكية فى الشركة التى تعتمد على الديون هو ناتج عن:–

أ– العائد على حق الملكية فى الشركة التى لا تعتمد على الديون.

ب– مقابل الزيادة فى المخاطرة الناتجة عن اللجوء الى الديون.

٣– يترتب على وجهة النظر التقليدية وجود استقلال تام بين كل من :–

١– القرارات الخاصة بالاستثمار .

٢– القرارات الخاصة بالتمويل .

أسئلة الوحدة السادسة

اجب عن الأسئلة التالية :

أولا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى :

١- تشير وجهة النظر التقليدية أنه يوجد هيكل تمويل أمثل للمنظمة .

٢- فى ظل وجود هيكل تمويل أمثل تحقق المنشأة أقل تكلفة تمويل ممكنة

٣- فى ظل هيكل التمويل الأمثل تكون قيمة المنظمة أعلى ما يمكن .

٤- تعتبر القرارات الخاصة بالتمويل والاستثمار قرارات معتمدة على بعضها البعض طبقا لوجهة النظر التقليدية .

٥- فى ظل هيكل التمويل الأمثل يحقق الملاك اعلى عائد ممكن على حق الملكية .

٦- تتعارض وجهتى النظر التقليدية وغير التقليدية من حيث مدى وجود استقلالية او فصل بين قرارات التمويل والاستثمار.

٧- لا توجد علاقة بين قرارات الهيكل المالى وقيمة المنظمة طبقا لوجهة النظر غير التقليدية .

٨- لا توجد علاقة بين هيكل التمويل والعائد على حق الملكية طبقا لوجهة النظر غير التقليدية .

٩- ان العائد على حق الملكية هو عبارة عن العائد فى الشركة غير المدينة زائد مقابل مخاطر الديون وذلك طبقا لوجهة النظر غير التقليدية .

١٠- تعتبر قرارات التمويل منفصلة تماما عن قرارات الاستثمار طبقا لوجهة النظر غير التقليدية .

ثانيـا : قدمت اليك البيانـات التاليـة والخاصـة بإحدى الشركات والمتمثلة فى الميزانية وقائمة الدخل لهذه الشركة . .

أ – الميزانية فى ١٢/٣١

استخدامات الأموال	مصادر التمويل
٤٠،٠٠٠ اصول	٤٠،٠٠٠ حق ملكية
٤٠٠٠٠	٤٠٠٠٠

ب– قائمة الدخل من ١/١ إلى ١٢/٣١

١٨٠٠٠	صافى المبيعات
١٣٤٠٠	تكلفة البضاعة المباعة
٤٦٠٠	مجمل الربح
٢٤٠٠	مصروفات عمومية
٢٢٠٠	ربح التشغيل

جـ تبلغ معدلات الفائدة على القروض ٥٪ .

د– وفـى امكان الشركـة الحصول على قـرض قدره ١٠٠٠٠ جنيه واحلاله محل مبلغ مقابل من حقوق الملكية وقد قررت الشركة القيام بذلك .

المطلوب :

معرفة اثر حصول الشركة على القرض واحلاله محل حق الملكية علي :

١– تكلفة التمويل .

٢– العائد على حق الملكية .

٣– قيمة الشركة .

الوحدة السابعة

اتخاذ قرارات هيكل التمويل فى الواقع العملى

الهدف :

تعريف الطالب بـالأدوات التحليلية التى يمكن استخـدامها فى اتخاذ قرارات هيكل التمويل فى الواقع العملى.

المكونات :

١/٧ : مقدمة

٢/٧ : تحليل العلاقة بين ربح التشغيل وعائد السهم .

٣/٧ : تحليل مدى قدرة التدفقات النقدية على خدمة الدين .

١/٧ مقدمة :

انـصبت منـاقشـتنا للهيكل المالـى حتى الآن وخلال الـوحدتـين (٦،٥) على النـواحى النظرية . والأن فإننا يجب أن نسأل انفسنا سؤالا هاما وهو :

كيف يتخذ المدير المالى القرارات المتعلقة بهيكل التمويل فى الواقع الفعل ؟

وللإجابـة على هذا السؤال فإننـا خلال هذه الوحـدة وبعد التزود بـالمفاهيم الـنظرية المناسبة سنقوم بعـرض الاساليب المختلفة للتـحليل والتى يستخدمهـا المدير فعلا فى الواقع العملى عند الحاجة لاتخاذ قرار خاص بالهيكل المالى .

ومما يجب مراعاته أن ايا من هـذه الأساليب لا يعتبر كاملا أو مرضيا فى حد ذاته ،ولكن مع أخذ هذه الاسـاليب بشكل مـتكامل فإنهـا يمكن أن تقدم للمـدير المالـى المعلومات الكافية والتى تمكنه من اتخاذ قرارات تتسم بالرشد .

وهنـا لا يجب الاعتقاد بـأن المدير المـالى سيكـون قادراً على تحـديد نسـبة المديـونية المطلوبـة على وجه اليقين ولكن بإستخدام الاساليب المتقـدمة وتوافر المعلومات فإنه سيحاول الـوصول الى الـنسبة الـتقريبيـة التى تـساعده علـى تحقيق الأهداف الخـاصة بتعظـيم قيمة السهم الخاص بالشركة .

٢/٧ : تحليل العلاقة بين ربح التشغيل وعائد السهم

تتضـمن هذه الطريقـة المقارنة بين مجمـوعة من طرق التمـويل وأثر ذلك على كل من ربح التشغيل والعائد على السهم ولتوضيح هذه الطريقة دعنا نتناول المثال التالى:-

مثال :

تـرغب شركة هبة للصـناعات الحديثة فـى تنفيذ برنامج للتوسع ومن البدائل المتاحة لديها لتنفيذ هذا البرنامج :

١- اصدار اسهم (تمويل عن طريق حق الملكية) تبلغ قيمة السهم ٥٠ جنيه .

٢- اصدار سندات وبمعدل فائدة ٨٪ سنويا .

هذا وقد كان اجمالى التمويل المطلوب لهذا البرنامج مبلغ (١٠) مليون جنيه . وقد كان معدل الضريبة السائد ٥٠٪ ومع العلم بأن الشركة حاليا تمول عملياتها بالكامل عن طريق حق الملكية عن طريق (٨٠٠،٠٠٠) سهم طبقا لقيمة السهم الموضحة عالية . وحتى تستطيع الشركة الحصول على مبلغ التمويل المطلوب عن طريق الديون فإنه يلزمها لذلك إصدار ٢٠٠،٠٠٠ سهم جديد

-فإذا علمت أن ربح التشغيل فى هذه الشركة كان (٨،٠٠٠،٠٠٠) جنيه.

الحل :

قبل القيام بالمقارنة يجب أولا تحديد النواحى الآتية:-

١- تحديد مقدار الفائدة $= \frac{١٠٬٠٠٠٬٠٠٠ \times ٨}{١٠٠} = ٨٠٠٠٠٠$ جنيه

٢- الضرائب (٥٠٪) على الربح الخاضع للضريبة .

- فى حالة عدم وجود ديون $= \frac{٨٬٠٠٠٬٠٠٠ \times ٥٠}{١٠٠} = ٤٠٠٠،٠٠٠$ جنيه

- فى حالة وجود ديون $= \frac{٧٬٢٠٠٬٠٠٠ \times ٥٠}{١٠٠} = ٣،٦٠٠،٠٠٠$ جنيه

∴ العائد بالنسبة للسهم :

٣ -عدد الأسهم فى حالة الإصدار الجديد =٨٠٠٬٠٠٠+ ٢٠٠٬٠٠٠= ١٠٠٠،٠٠٠ سهم

بيان	التمويل عن طريق الملكية	التمويل عن طريق الديون
ربح التشغيل (الربح قبل الفوائد والضرائب)	٨٠٠٠،٠٠٠	٨،٠٠٠،٠٠٠
الفوائد	صفر	٨٠٠،٠٠٠
الربح قبل الضرائب	٨،٠٠٠،٠٠٠	٧،٢٠٠،٠٠٠
الضرائب	٤،٠٠٠،٠٠٠	٣،٦٠٠،٠٠٠
الربح بعد الضرائب	٤،٠٠٠،٠٠٠	٣،٦٠٠،٠٠٠
عدد الأسهم	١،٠٠٠،٠٠٠	٨٠٠،٠٠٠
العائد بالنسبة للسهم	٤	٤،٥

∴ **العـائد بالنسـبة للسهـم :**

(أ) فـى حالة الاعتمـاد على اصدار الاسهم (حقـوق الملكية) فى الحصـول على التمويل المطلوب .

= صافى الربح بعد الضرائب / عدد الأسهم

= ٤،٠٠٠،٠٠٠ / ١،٠٠٠،٠٠٠ = ٤ جنيه

(ب) فى حالة الاعتماد على السندات (الديون) فى الحصول على التمويل المطلوب

= صافى الربح بعد الضرائب والفوائد / عدد الأسهم

= ٣،٦٠٠،٠٠٠ / ٨٠٠،٠٠٠ = ٤،٥ جنيه

والآن وبتوافر هـذه المعلومات يمكن اعداد خـريطة للعلاقة بين ربح التـشغيل وكذلك عائد السـهم . ويتم رسم هذه الخريطة كما يلى :-

١– اعداد محورين :

أ– المحور الرأسى يمثل العائد بالنسبة للسهم بالجنيه .

ب– المحور الافقى يمثل ربح التشغيل ايضا بالجنيه .

٢– نقطة البداية لحق الملكية تكون صفر على المحور الأفقى .

٣– نقطة البداية للديون تكون ٨٠٠،٠٠٠ جنيه وذلك لأن عائد السهم = صفر اذا كان ربح التشغيل = ٨٠٠،٠٠٠ جنيه .

٤– يتم بعد ذلك وضع نقطة تمثل عائد السهم بالنسبة لحالة الاعتماد علي حق الملكية وكذلك فى حالة الاعتماد على الديون عندما يكون ربح التشغيل (٨،٠٠٠،٠٠٠) وهى الحالة التى اقترضناها .

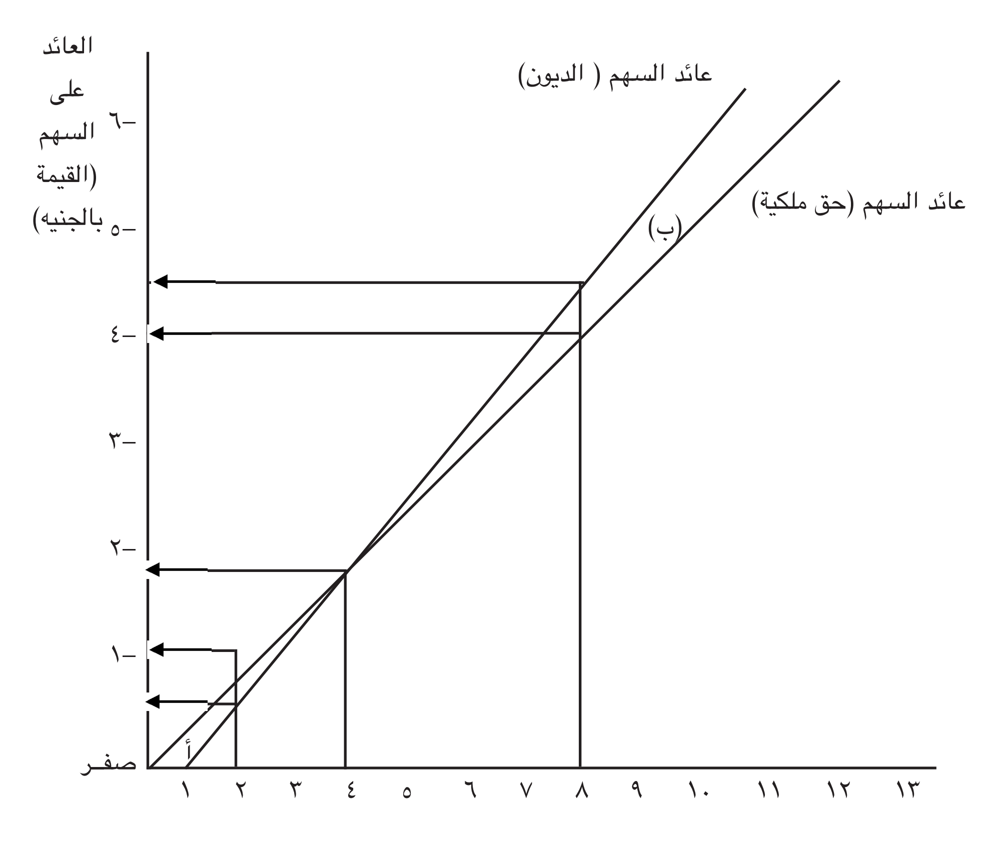
٥– يتم ايصال كل نقطة على المحور الأفقى بالنقطة المرتبطة بها بالنسبة للعائد على السهم . أى أن :

أ – يتم ايصال نقطة ربح التشغيل فى حالة الديون بالعائد مع السهم فى حالة الديون .

ب– يتم ايصال نقطة ربح التشغيل فى حالة الاعتماد فقط على حق الملكية بالعائد على السهم فى حالة الاعتماد على حق الملكية.

جـ – سيتم الحصول على خطين مستقيمين وهذين الخطين المستقيمين يمكن عن طريقهما معرفة مستوى العائد بالنسبة للسهم تحت كل مستوى من مستويات المديونية .

وبناء على ذلك يمكن تقرير المستوى المناسب للديون فى ضوء مستوى العائد على السهم المطلوب بالنسبة للشركة . . . وقد يكون الأفضل تحديد مستوى العائد بذلك المستوى الموجود بالنسبة للشركات المماثلة .



ربح التشغيل (القيمة بالمليون جنيه)

(خريطة العلاقة بين ربح التشغيل والعائد على السهم)

* تحليل خريطة العلاقة بين ربح التشغيل والعائد على السهم .

ويوضح هذا الرسم مجموعة من المعلومات الآتية :

أ- أن الرسم ينقسم لقسمين قسم قبل التقاطع ، وقسم آخر بعد التقاطع وهما أ،ب على الترتيب .

ب- ويوضح القسم (أ) أنه فى حالة اذا كانت الشركة تحقق ربح تشغيل يتراوح بين صفر، ٤،٠٠٠،٠٠٠ مليون جنيه فلا يعتبر من مصلحة الشركة الحصول على ديون وذلك لأن العائد على السهم سيكون منخفض فى هذه الحالة عما اذا كان التمويل يتم فقط عن طريق حق الملكية (اصدار اسهم).

جـ – عند تحقيق ربح تشغيل قدره ٤،٠٠٠،٠٠٠ جنيه يتعادل الوضع بالنسبة للعائد على السهم سواء تم الحصول على التمويل عند طريق الديون أو عن طريق حق الملكية .

د– عند قيام الشركة بتحقيق أى ربح تشغيل أعلى من ٤،٠٠٠،٠٠٠ جنيه فإن مصلحة الشركة هنا تقتضى الحصول علي التمويل اللازم عن طريق الديون لأن ذلك سيكون من شأنه زيادة العائد على السهم .

ويمكن توضيح هذه النتائج فى الجدول التالى :

مستوى ربح التشغيل	عائد السهم فى حالة الاعتماد على الديون	عائد السهم فى حالة الاعتماد على حق الملكية
– عند مستوى ربح تشغيل ٢،٠٠٠،٠٠	٨ ر جنيه	١ جنيه
– عند مستوى ربح تشغيل قدره ٤،٠٠٠،٠٠٠	١،٨ جنيه	١،٨ جنيه
– عند مستوى ربح تشغيل قدره ٨،٠٠٠،٠٠٠	٤،٥ جنيه	٤ جنيه

وعلى ذلك يوضح هذا الجدول .

١– ان الحصول على التمويل المطلوب يكون افضل عن طريق حق الملكية (اصدار اسهم) فى الحالة الأولى .

٢– لا يوجد فرق بين مصدرى التمويل فى الحالة الثانية .

٣– ان الحصول على التمويل يكون افضل عن طريق الديون فى الحالة الثالثة .

وبالرغم من عدم توضيح خريطة العلاقة بين العائد على السهم وربح التشغيل للتكاليف الأخرى المرتبطة بالديون أو حق الملكية . . . الا انها نقدم معلومات جيدة للمدير المالى وكأساس لاستخدام طرق اخرى .

٣/٧ : تحليل مدى قدرة التدفقات النقدية على خدمة الدين

عندما يكون القرار المالى متعلقا بتحديد هيكل التمويل المناسب ، يكون من الضرورى فى هذه الحالة تحليل القدرة النقدية للشركة واللازمة لخدمة الإلتزامات النقدية الثابتة الناتجة عن الديون .

وكقاعدة عامة فإنه كلما زادت قيمة الديون قصيرة الأجل المكونة لهيكل التمويل كلما أدى ذلك الى زيادة الإلتزامات النقدية التى يستوجب على الشركة مقابلتها .

وتتضمن هذه الإلتزامات اصل القرض وقيمة الفائدة بالنسبة للديون ، قيمة الايجار فى حالة تأجير الأصول ، وكذلك توزيعات الأرباح فى حالة اصدار اسهم ممتازة .

وعلى ذلك فقبل قيام الشركة بتحمل أى اعباء ديون اضافية فعليها أن تقوم بتحليل التدفقات النقدية المتوقعة وذلك لأن الإلتزامات السابق الإشارة إليها لابد من مقابلتها ودفعها في صورة نقدية . وفى حالة الفشل فى مقابلة ودفع هذه الإلتزامات بإستثناء توزيعات الارباح الخاصة بالاسهم الممتازة – فإن الشركة ستواجه بموقف عسر فنى .

وعلى ذلك فإنه كلما كان هناك استقرار وزيادة فى التدفقات النقدية الخاصة بالشركة كلما كان ذلك مؤشرا على ارتفاع مقدرة الشركة في الحصول والاستفادة من الديون . ومن أهم الأدوات التى يمكن استخدامها لقياس هذه القدرة تلك النسب المالية المعروفة بنسب التغطية Coverage Ratios ومن أهمها : نسبة تغطية الفوائد بأرباح التشغيل ، ونسبة تغطية خدمة الديون . وسنوضح استخدام هذه النسب فما يلى :

١/٣/٧– معدل تغطية الفوائد بأرباح التشغيل .

وتقيس هذه النسبة معدل تغطية الفوائد بأرباح التشغيل وعلى ذلك يتم حسابها كما يلى :

معدل تغطية الفوائد بأرباح التشغيل

$$= \frac{\text{ارباح التشغيل}}{\text{الفوائد}} = \text{مرة}$$

ولتوضيح استخدام هذه النسبة دعنا نتناول المثال التالى :

مثال:-

تحقق شركة هبه للصناعات ربح تشغيل قدره (٦،٠٠٠،٠٠٠) جنيه كما تبلغ جملة التزاماتها تجاه الديون ١،٥ مليون جنيه

ما هو موقف هذه الشركة من حيث المديونية ؟

الحل :

أ- يتم حساب نسبة معدل تغطية الفوائد بأرباح التشغيل كما يلى :

معدل تغطية الفوائد بأرباح التشغيل= $\frac{٦،٠٠٠،٠٠٠}{١،٥٠٠،٠٠٠}$ = ٤ مرة

ب- تفسير النسبة : وتعنى هذه النسبة أن أرباح التشغيل يمكن أن تنخفض بمقدار ٧٥٪ ولا تزال الشركة قادرة على سدادا إلتزاماتها الناتجة عن الديون من أرباح التشغيل .

غير أنه مما يعيب على استخدام هذه النسبة هو عدم قدرتنا على تحديد ما هى النسبة التى تعتبر كافية أو مرضية .

وبوجه عام يمكن القول أن النسبة المنخفضة أو المرتفعة يجب أن يتم مقارنتها بمدى ثبات واستقرار الصناعة نفسها . ففى الصناعات المستقرة لا يكون هناك خوف كبير من انخفاض النسبة على العكس فى حالة الصناعات غير المستقرة .

ايضا فإن هذه النسبة لا توضح لنا أى شئ عن تغطية اصل القرض ، مع أن عدم القدرة على سداد اصل القرض يحمل نفس المخاطر المترتبة على عدم القدرة على سداد الفوائد .

٢/٣/٧ : نسبة تغطية خدمة الديون

وهذه النسبة يتم حسابها بالنسبة لجميع اعباء الديون ومدى تغطية ربح التشغيل لهذه الاعباء . ويتم حساب هذه الأعباء كما يلى :

نسبة تغطية خدمة الديون

$$= \frac{\text{ربح التشغيل}}{\text{الفوائد} + \frac{\text{مدفوعات اصل القرض}}{\text{١ – معدل الضريبة}}}$$

ويلاحظ اننا فى هذه النسبة تم تعديل اصل القرض ليسمح بأخذ وفورات الضرائب فى الاعتبار

ولتوضيح كيفية استخدام هذه النسبة نأخذ المثال التالى :

مثال : اذا كان ربح التشغيل لإحدى الشركات يبلغ ٦ مليون جنيه وأن جملة الإلتزامات الخاصة بالديون تبلغ ١،٥ مليون جنيه وأن القسط السنوى للقرض يبلغ مليون جنيه . وإن معدل الضريبة يبلغ ٤٠٪ ما هو موقف هذه الشركة من حيث المديونية ؟

الحل

أ– يتم حساب نسبة تغطية خدمة الديون كما يلى :

نسبة تغطية خدمة الديون

$$= \frac{\text{٦،٠٠٠،٠٠٠}}{\text{١،٥٠٠،٠٠٠} + \frac{\text{١،٠٠٠،٠٠٠}}{\text{١–٤,}}}$$

$$= \text{١،٢٦}$$

وتشير نسبة التغطية التى تبلغ ١،٢٦ الى أنه من الممكن ان ينخفض ربح التشغيل بمقدار ٢٦٪ فقط حتى يكون ربح التشغيل غير كاف لتغطية خدمة الديون .

– ويجب ملاحظة أنه كلما اقتربت هذه النسبة من (١) كلما كان ذلك موقفا سيئا بالنسبة للشركة ، وعلي العكس كلما كانت هذه النسبة أعلى بمقدار اكبر من (١) كلما دل ذلك على تحسن موقف الشركة . .

وأخيرا فإن استخدام هذه النسب بشكل مجرد لا يعتبر مجديا الى حد كبير . ولكن عند استخدام هذه النسب يجب أن يتم ذلك فى إطار عملية مقارنة :

١- بين نسب السنوات السابقة .

٢- بيم نسب المشروعات المماثلة.

ويمكن أن يقدم ذلك دلالة افضل ومعلومات افضل بالنسبة للمدير المالى لاتخاذ قرار بشأن حجم المديونية التى يمكن للشركة الاستفادة بها دون تعرض الشركة لمخاطر مالية .

تذكر

أولا : حتى يستطيع المدير المالى اتخاذ القرارات المتعلقة بالهيكل المالى المناسب فى الحياة العملية فإنه يمكن استخدام طريقتين اساسيتين هما :

١- تحليل العلاقة بين ربح التشغيل وعائد السهم .

٢- تحليل مدى قدرة التدفقات النقدية على خدمة الدين .

ثانيا : تتضمن عملية تحليل العلاقة بين ربح الشتغيل وعائد السهم المقارنة بين مجموعة من طرق التمويل وأثر ذلك فيما يتعلق بربح التشغيل والعائد على السهم ، وطبقا لهذه الطريقة فى التحليل يتم إختيار مصدر التمويل الذى يحقق أعلى عائد على السهم عند مستوى معين من أرباح التشغيل .

ثالثا : وتتضمن عملية تحليل مدى قدرة التدفقات النقدية على خدمة الدين من خلال معرفة القدرة النقدية للشركة على خدمة هذه الالتزامات ويتم هذا التحليل من خلال دراسة لنسبتين اساسيتين :

١- مدى تغطية الفوائد بأرباح التشغيل ، وتستخدم هذه النسبة لقياس معدل تغطية الفوائد بأرباح التشغيل .

٢- نسبة تغطية خدمة الديون ، وتقيس مدى تغطية ارباح التشغيل لأعباء الديون.

أسئلة الوحدة السابعة

اجب على الأسئلة التالية

أولا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى :

١- لا تصلح عملية تحليل العلاقة بين ربح التشغيل والعائد على السهم لمعرفة مدى تكلفة اسلوب التمويل المستخدم .

٢- لا يظهر تحليل العلاقة بين ربح التشغيل والعائد على السهم كيفية تحديد اسلوب التمويل الأمثل .

٣- إن ناتج تحليل العلاقة بين ربح التشغيل والعائد على السهم يتمثل فى تحديد مصدر التمويل الذى يحقق أعلى عائد على السهم عند مستوى معين من أرباح التشغيل .

٤- لا يقيس معدل تغطية الفوائد بالأرباح مدى كفاية الأرباح المحققة لسداد أعباء الديون .

٥- لا تقيس نسبة تغطية خدمة الديون مدى تغطية ارباح التشغيل لأعباء الديون.

ثانيا : قدمت إليك المعلومات التالية :

ترغب شركة القاهرة فى تنفيذ برنامج للتوسع وبالتالى تحتاج إلى أموال إضافية ، وقد كانت البدائل المطروحة أمام هذه الشركة كما يلى :

١- اصدار أسهم عادية (تمويل عن طريق حق الملكية) ، وتبلغ القيمةالأسمية للسهم ٢٠٠ جنيه .

٢- اصدار سندات وبمعدل فائدة سنوى قدره ١٠٪ سنويا .

فإذا علمت أن حجم التمويل المطلوب يبلغ ٢٠،٠٠٠،٠٠٠ جنيه وأن معدل الضريبة السائد على هذا النوع من الصناعة ٥٠٪ وأن الشركة تمول عملياتها الآن بالكامل عن طريق حق الملكية (١،٠٠٠،٠٠٠ سهم).هذا ويبلغ ربح التشغيل السنوى لهذه الشركة ٢،٠٠٠،٠٠٠ جنيه

المطلوب :

اعداد تحليل للعلاقة بين ربح التشغيل وعائد السهم بما يمكنك من تحديد مصدر التمويل المناسب لحالة شركة القاهرة.

ثالثا: قدمت إليك البيانات التالية :

١- يبلغ ربح لتشغيل ١٠،٠٠٠،٠٠٠ جنيه

٢- الأعباء السنوية للديون ٣،٠٠٠،٠٠٠ جنيه

المطلوب

تحديد موقف هذه الشركة من حيث المديونية .

رابعا : قدمت إليك البيانات التالية :

١- ربح التشغيل ٢٤،٠٠٠،٠٠٠ جنيه .

٢- اعباء الديون السنوية ٦ مليون جنيه

٣- القسط السنوى للقرض ٤ مليون جنيه

٤- معدل الضريبة ٤٠٪

المطلوب :

تحديد موقف هذه الشركة من حيث المديونية .

الوحـدة الثامنـة

الرافعـة التشغيلية

الهدف:

تصريف الطالب بمفهوم الرافعـة التشغيلية والادوات التحليلية المستخدمة فى اتخاذ القرارات الخاصة برافعة التشغيل.

المكونات:

١/٨ مقدمة

٢/٨ الرافعة التشغيلية

٣/٨ استخدام تحليل التعادل فى اتخاذ القرارات المتعلقة برافعة التشغيل

٤/٨ المحررات الخاصة بإستخدام تحليل التعادل.

١/٨ مقدمة

يمكن تعريف مصطلح رافعة Leverage على انه عملية استخدام لاصل او الحصول على تمويل وتحمل المنظمة لعبء ثابت نظير استخدام الاصل او الحصول على التمويل. ويمثل العبء الثابت لإستخدام الاصل او الحصول على التمويل مركز او نقطة إرتكاز ذراع الرافعة -(كنوع من الاستفادة من الرافعة المالية)- ومن ثم يتوقف على موقع نقطة الارتكاز هذه مدى قدرة الرافعة على تحقيق قوة اكبر. ويطبق هذا الاسلوب على ادوات رفع الاشكال الميكانيكية كما يطبق ايضاً على الرافعة المالية والرافعة التشغيلية.

ويرجع وجود الرافعة المالية الى وجود وتحمل المنشأة لقدر معين من تكاليف التمويل الثابتة وبشكل خاص الفائدة المرتبطة بالديون. كما يرجع وجود رافعة التشغيل إلى التكاليف الثابتة المرتبطة بإنتاج سلعة او خدمة.

وتؤثر كلا من الرافعة المالية والرافعة التشغيلية على مستوى ودرجة تذبذب العائد الذى تحققه المنظمة ومن ثم على المخاطر الكلية التى تتعرض لها المنشأة.

وفى هذه الوحدة سنقوم بتناول المفاهيم والنواحى التحليلية الخاصة برافعة التشغيل ثم يتم تناول الرافعة المالية فى الوحده التالية.

٢/٨ : الرافعة التشغيلية

تتحقق رافعة التشغيل فى اى وقت تقوم فيه المنظمة بتحمل قدر معين من التكاليف الثابتة يتحتم الوفاء بها وبغض النظر عن الحجم. ولما كانت كل التكاليف تعتبر متغيرة فى الاجل الطويل، فإن تناولنا لهذاالموضوع بالتحليل يتركز على القرارات الخاصة بالاجل القصير.

إن اى منظمة عندما تقوم بإستخدام اصول ذات تكلفة ثابتة فإن ذلك يرجع الى توقع المنظمة بأن حجم انتاج هذه الاصول سيترتب عليه حجم ايرادات كافية لتغطية كلا من التكاليف المتغيرة والتكاليف الثابتة.

ولعل من ابرز الامثلة الخاصة على استخدام رافعة التشغيل هى صناعة الطيران المدنى. ففى هذه الصناعة تكون النسبة الغالبة من التكاليف عبارة عن تكاليف ثابتة. وعلى ذلك فبعد تحقيق حجم انتاج التعادل فإن كل راكب اضافى يمثل ارباح اضافية للشركة. ولعل ما تقدم يدفعنا الى التعرف على المفاهيم الخاصة بالتكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة.

١/٢/٨ التكاليف الثابتة:

يعبر هذا النوع من التكاليف عن تلك التكاليف المرتبطة بتوفير حجم معين من الطاقة الإنتاجية. وعلى ذلك فإن هذه التكاليف لا تتأثر بحجم الانتاج طالما لايتعدى هذه الطاقة.

مثال (١)

اذا تم شراء آلة انتاج اطباق بطاقة ٢٠,٠٠٠ قطعة فى السنة بتكلفة قدرها ١،٠٠٠،٠٠٠ جنيه. ويبلغ العمر الانتاجى لهذه الآلة ١٠ سنوات. ما هى التكلفة الثابتة السنوية .. وما هى العلاقة بين حجم الإنتاج السنوى وهذه التكلفة؟

الحل: بفرض ان مثل هذا المصنع يستخدم اسلوب القسط الثابت لحساب الاهلاك السنوى فإننا يمكن ان نحسب قسط الاهلاك كما يلى:

قسط الاهلاك = تكلفة الآلة / سنوات العمر الانتاجى

١،٠٠٠,٠٠٠ / ١٠ = ١٠٠،٠٠٠ جنيه.

ويمثل هذا المبلغ التكلفة الثابتة التى يتم تحملها سنوياً كنتيجة لإستخدام هذه الآلة. اما الشق الثانى من السؤال فإن هذه العلاقه ثابتة طالما لايتعدى حجم الانتاج الطاقة القصوى لهذه الآلة.

من ناحية اخرى إذا درسنا العلاقة بين التكاليف الثابتة والوحدة المنتجة، نجد ان تكلفة الوحدة من هذه التكاليف تعتبر متغيرة. بمعنى ان تكلفة الوحدة تنخفض بزيادة حجم الانتاج وترتفع بإنخفاض حجم الانتاج. ولتوضيح ذلك دعنا نتناول المثال التالى.

مثال (٢) نفرض ان الآلة الخاصة بإنتاج الاطباق يمكن ان تعمل طبقاً للمعدلات الآتية ٥٠٠٠، ١٠,٠٠٠، ١٥،٠٠٠، ٢٠,٠٠٠ ماهى التكلفة الثابتة فى كل حجم، وماهى تكلفة الوحدة؟

الحل: يمكن الاجابة على هذين السؤالين من خلال الجدول التالى:

معدلات الانتاج	التكاليف الثابتة	تكلفة الوحدة = التكاليف الثابته / حجم الانتاج
٥٠٠٠ وحدة	١٠٠,٠٠٠ جنيه	٢٠ جنيه
١٠,٠٠٠ "	١٠٠،٠٠٠ "	١٠ جنيه
١٥،٠٠٠ "	١٠٠,٠٠٠ "	٦,٣ جنيه
٢٠,٠٠٠ "	١٠٠,٠٠٠ "	٥ جنيه

ويوضح هـذا الجدول ان التكاليف الثابـتة هى ثـابتة بـالنسبـة للحجم ولكنهـا متغيرة بالنسبة للوحدة الواحدة.

٢/٢/٨ التكاليف المتغيرة

يعبر هـذا النـوع من التكاليف عن تلك التكاليف المـرتبطـة بحجم الانتـاج (عكس التكاليف الثابتة) بمعنى انها تتغير مع تغير هذا الحجم. بمعنى آخر فإن هذه التكاليف تزيد بزيادة حجم الانتاج وتنخفض بإنخفاض حجم الانتاج.

ويرجع هذا السلوك لهذا النـوع من التكاليف الى حقيقة هامة وهى انها تكاليف ثابتة بالنسبة للوحدة المنتجة. ولتوضيح ذلك نقوم بتقديم المثال التالى.

مثال (٣) بناء على البيانات الواردة فى المثالين (٢،١) بفرض انه لإنتاج وحدة واحدة (طبق) فإنه يلـزم استخـدام مواد خـام تكلفتـها ٣ جنـيه ووقت عمل تقـدر تكلفـته بمقدار ٢ جنيه.

مـا هى الـتكلفة المـتغيرة بـالنسبـة للوحـدة والتكلفـة المتغيـرة بالنـسة لمعـدلات الانتاج السابقة؟

الحل:

١- تكلفة الوحدة المتغيرة = تكلفة المواد + تكلفة العمل

= ٣ + ٢ = ٥ جنيه

٢- التكلفة المتغيرة بالنسبة لاى حجم من احجام الانتاج

= حجم الانتاج × تكلفة الوحدة المتغيرة.

ويمكن بيان هذه التكاليف فى الجدول التالى:-

معدلات الانتاج بالوحدة	التكاليف الثابتة (بالجنيه)	تكلفة الوحدة الثابتة	التكاليفالمتغيرة	تكلفة الوحدة المتغيرة
٥٠٠٠	٠٠٠,١٠٠	٢٠ جنيه	٢٥٠٠٠ جنيه	٥ جنيه
١٠٠٠٠	٠٠٠,١٠٠	١٠ "	٥٠٠٠٠جنيه	٥ جنيه
١٥٠٠٠	٠٠٠,١٠٠	٣,٦ "	٧٥٠٠٠ جنيه	٥ جنيه
٠٠٠,٢٠	٠٠٠,١٠٠	٥ "	٠٠٠ر١٠٠ جنيه	٥ جنيه

ومما تقدم يتضح انه مع التكاليف الثابتة، فإن النسبة المئوية للتغير فى الارباح المصاحبة للتغير فى الحجم تعتبر اعلى بكثير من التغير فى الحجم وهذه الظاهرة هى ما يتم تعريفه برافعة التشغيل.

أى ان رافعة التشغيل تعنى انه بوجود التكاليف الثابتة تكون نسبة التغير فى الربح اعلى من نسبة التغير فى الحجم.

ومن المهم فى هذا المجال التذكر بأن رافعة التشغيل تعتبر احد وليس كل المكونات الخاصة بخطر الاعمال للمنظمة. فالعناصر الاساسية التى تشكل مخاطر الاعمال هى تلك المرتبطة بعدم التأكد وذلك فيما يتعلق بالطلب على المبيعات وكذلك عدم التأكد فيما يتعلق بتكاليف الانتاج. ورافعة التشغيل توضح اهمية تأثير هذه العناصر على تذبذب الارباح الخاصة بالمنظمة ومع المعرفة – فى نفس الوقت – ان رافعه التشغيل ليست هى المصدر الخاص بهذا التذبذب.

وعلى هذا فإن مستوى رافعة التشغيل بالنسبة لمنظمة ما لا يجب النظر إليه على انه يمثل مستوى مخاطر الاعمال الخاصة بهذه المنظمة. فمع الاخذ فى الاعتبار تذبذب المبيعات والتكاليف الخاصة بالمنظمة، فإن اى زيادة فى رافعة التشغيل سينتج عنها زيادة فى تذبذب الارباح بشكل عام وما يترتب عليه بالتبعية زيادة مخاطر الاعمال بالنسبة للمنظمة.

هذا ومن اهم الاساليب التى يمكن استخدامها فى دراسة الرافعة التشغيلية اسلوب تحليل التعادل او تحليل التكلفة – الحجم والربح.وسنقوم فى الصفحات التالية بتقديم توضيحا لكيفية استخدام هذا الاسلوب.

٣/٨ استخدام تحليل التعادل فى اتخاذ القرارات المتعلقة برافعة التشغيل

لبيان كيفيـة استخدام تحليل التعـادل فى اتخاذ القـرارات المتعلقة برافـعة التشغيل دعنا نتناول المثال التالى.

مثال (٤)

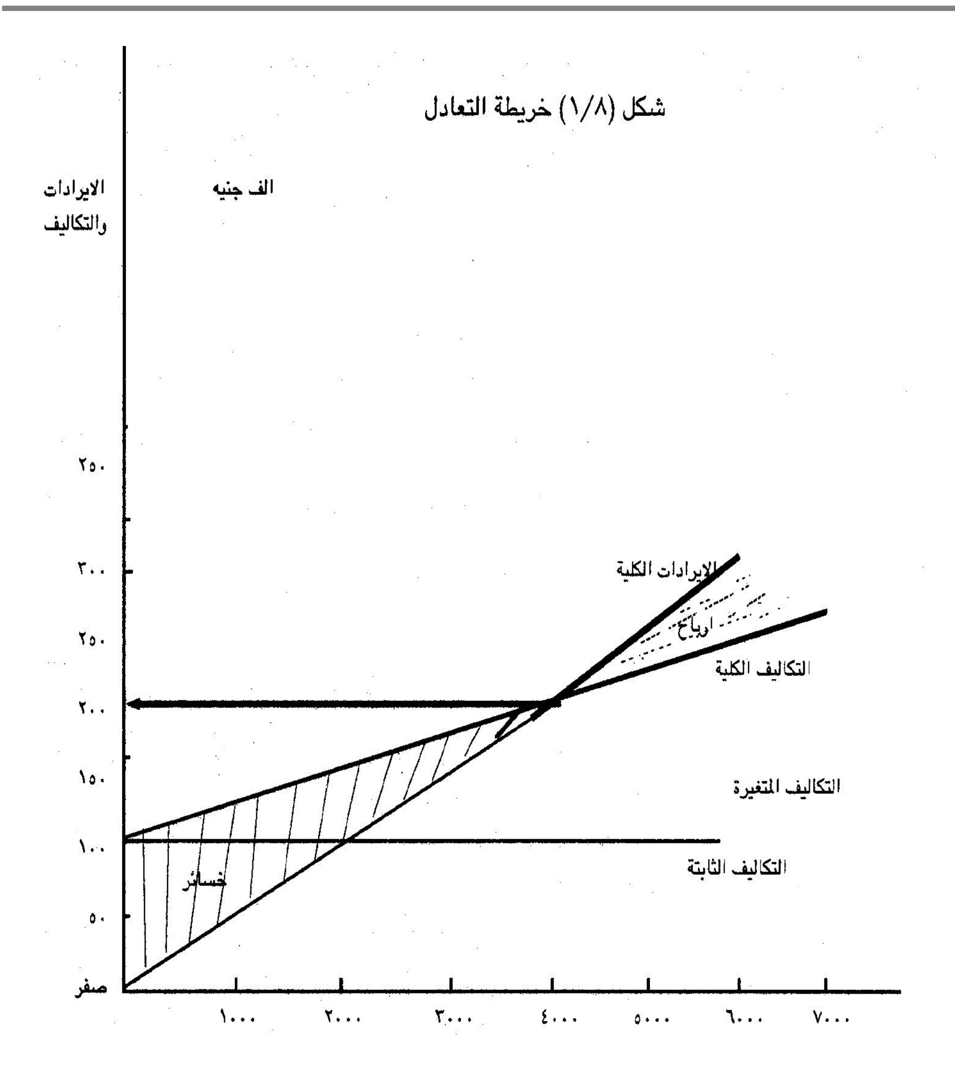
بفرض ان إحدى الشركات تقوم بإنتـاج الإطارات والـتى يتـم بيع الاطار الـواحد بمبلغ ٥٠ جنيهـا، وتبلغ التكـاليف الثـابتة الـسنويـة لهذه الـشركـة ٠٠٠,١٠٠ جنيه وتبلغ التكلفة المتغيرة للوحدة ٢٥ جنيه وبغض النظر عن حجم الانتاج.

المطلوب: تحليل العلاقة بين التكاليف الكلية والايرادات الكلية.

الحل: بإفتـراض ان هذه الشـركة يمكن ان نـقوم بإنتـاج معدلات انتـاج تتراوح بين صفر، ٠٠٠,٧ وحـدة. فإنـنا يمكن اعداد خريطـة تحليل التعـادل عن طريق اعـداد جدول يوضـح البيانات اللازمة لهذه الخريطة كما يلى:

معدلات الانتاج	الايرادات=حجم الانتاجXثمن بيع الوحدة	التكاليف الثابتة	اتكاليف المتغيرة =Xحجم الانتاج تكلفة الوحدة	اجمالى التكاليف= التكاليف الثابتةX التكاليف المتغيرة
صفر	صفر	٠٠٠,١٠٠	صفر	٠٠٠,١٠٠
١٠٠٠	٥٠٠٠٠	٠٠٠,١٠٠	٠٠٠,٢٥	٠٠٠,١٢٥
٢٠٠٠	٠٠٠,١٠٠	٠٠٠,١٠٠	٠٠٠,٥٠	٠٠٠,١٥٠
٣٠٠٠	٠٠٠,١٥٠	٠٠٠,١٠٠	٠٠٠,٧٥	٠٠٠,١٧٥
٤٠٠٠	٠٠٠,٢٠٠	٠٠٠,١٠٠	٠٠٠,١٠٠	٢٠٠،٠٠٠
٥٠٠٠	٢٥٠،٠٠٠	٠٠٠,١٠٠	٠٠٠,١٢٥	٢٢٥،٠٠٠
٦٠٠٠	٠٠٠,٣٠٠	٠٠٠,١٠٠	٠٠٠,١٥٠	٠٠٠,٢٥٠
٧٠٠٠	٠٠٠,٣٥٠	٠٠٠,١٠٠	٠٠٠,١٧٥	٠٠٠,٢٧٥

يلى ذلك استخـدام هذه البيانـات فى رسم خريـطة التعادل التـى توضـح العلاقة بين حجم الايرادات والتكاليف الكلية كما يلى:



ومما يجب الاشارة إليه هنا اننا نعنى بالارباح هنا ارباح التشغيل اى قبل خصم الفوائد والضرائب وتوزيعات الارباح. وسيتم اخذ الفوائد فى الاعتبار عند تحليل الرافعة المالية.

وبالنظر الى الخريطة السابقة يتضح ان نقطة تقاطع خط التكاليف الكلية مع خط الايرادات الكلية يمثل نقطة التعادل والتى تتساوى فيها الايرادات الكلية مع التكاليف الكلية. وهنا فإن حجم التكاليف الثابتة اللازم تغطيته بعد خصم التكاليف المتغيرة هو الذى يحدد حجم الانتاج اللازم لتحقيق التعادل. وقد تحققت هذه النقطة فى مثالنا هذا عند حجم انتاج قدره ٤٠٠٠ وحدة.

وبالنظر الى الخريطة السابقة شكل (١/٨) يتضح انه عند هذه النقطة فإنه:

التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة = الايرادات الكلية

وبتفصيل هذه المعادلة الى مكوناتها الاصلية:

[التكاليف الثابتة + (تكلفة الوحدة المتغيرة X حجم الانتاج)]

= (حجم الانتاج X ثمن بيع الوحدة)

∴ بإعادة ترتيب هذه المعادلة نجد ان

حجم انتاج التعادل = التكاليف الثابتة ÷ (سعر بيع الوحدة – التكاليف المتغيرة للوحدة)

وبإستخدام هذه المعادلة:

∴ حجم انتاج التعادل= ١٠٠,٠٠٠ ÷ (٥٠–٢٥) = ١٠٠,٠٠٠ ÷ ٢٥ = ٤٠٠٠ وحدة

وتوضح الخريطة فى شكل (١/٨) ان اى زيادة إضافية على حجم الانتاج اعلى من حجم انتاج التعادل يترتب عليها زيادة اكبر فى الأرباح والعكس صحيح. ويمكن بيان علاقة الارباح المحققة باحجام الانتاج فى الجدول التالى.

جدول رقم (١/٨) العلاقة بين حجم الانتاج والارباح المحققة

حجم الانتاج (الف وحدة)	صفر	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧
الارباح (الف جنيه)	– ١٠٠	– ٧٥	–٥٠	–٢٥	صفر	٢٥	٥٠	٧٥

ومن هنا فإننا يمكن ان نقيس درجة الرافعة التشغيلية. فمستوى الرافعة التشغيلية عند مستوى انتاج معين هى عبارة عن النسبة المئوية للتغير فى الارباح إلى النسبة المئوية للتغير فى حجم الانتاج الذى كان سببا فى حدوث هذا التغير فى الارباح.

وعلى ذلك فيمكن حساب درجة الرافعة التشغيلية بإستخدام المعادلة الآتية:

درجة الرافعة التشغيلية عند حجم انتاج معين

$$= \frac{\text{النسبة المئوية للتغير فى الارباح}}{\text{النسبة المئوية للتغير فى حجم الانتاج}}$$

هذا ويمكن التعبير عن هذه المعادلة بصورة ابسط فى الحساب بدلا من حساب النسبة المئوية للتغير كما يلى

درجة الرافعة التشغيلية عند حجم انتاج معين

$$= \frac{\text{حجم الانتاج (سعر بيع الوحدة – التكلفه المتغيرة للوحدة)}}{\text{حجم الانتاج (سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة) – التكاليف الثابته}}$$

وعلى ذلك ففى مثالنا السابق اذا كان المطلوب تحديد درجة الرافعة التشغيلية عند حجم انتاج ٥٠٠ وحدة، وحجم انتاج ٦٠٠٠وحدة ويتم حساب ذلك كما يلى:

١- الرافعة التشغيلية عند مستوى إنتاج ٥٠٠٠ وحدة

$$= \frac{٥٠٠٠(٥٠ - ٢٥)}{٥٠٠٠\ (٥٠-٢٥) - ١٠٠,٠٠٠}$$

$$= ٥$$

٢- الرافعة التشغيلية عند مستوى انتاج ٦٠٠٠ وحدة

$$= \frac{٦٠٠٠\ (٥٠ - ٢٥)}{٦٠٠٠\ (٥٠ - ٢٥) -١٠٠,٠٠٠}$$

$$= ٣$$

ولتفسـير هذه النتائج فإنه كلما زادت درجة رافعة التشغيل بـالنسبة لمستوى اوحجم انتاج مـعين كلما دل ذلك علـى زيادة تذبـذب واختلاف الارباح وبقـدر اكبر عن التـذبذب فى حجم الانتاج.

٤/٨ الحوادث الخاصة بإستخدام تحليل التعادل

على الـرغم مـن فائـدة تحليل الـتعادل فـى امداد المـدير المـالى بـالمعلومـات اللازمة والخاصة بالرافعة التشغيلية الا ان هناك مجموعة من المحددات يجب مراعاتها:

١- يقـوم تحليل التعـادل على فـرض ثبات الـتكلفة المتغـيرة والسعـر بالنـسبة للـوحدة بغض النظر عن حجم الانتـاج. غير انه فى حالات كـثيرة فإن حجم الانتاج قـد يؤثر على سعر السلعـة التى يمـكن ان تباع به فـى السوق. فـزيادة حجم الانتـاج قد تمكن المنـشأة من تحقيق وفورات معينة فى التكاليف المتغيرة (الخامات) ومن ثم امكانية تخفيض التكاليف المتغيرة وكذلك الثمن.

٢- صعوبة التفرقة بين ما يعتبر تكاليف ثابتة وما يعتبر تكاليف متغيرة فى الواقع العملى.

٣- صعوبة استخدام تحليل التعادل فى حالة وجود اكثر من منتج.

٤- يعتمـد تحليل التعادل على بيانات تاريخية، ولايوجد مايؤكد استمرار العلاقة التى ترتبت على هذه البيانات فى المستقبل.

٥- اخيراً، ان تحليل التعادل هـو أداة تحليلية فى الاجل القصـير ولاتصلح كثيراً فى الاجل الطويل.

تذكر

اولا: تـوجد الرافعـة التشغيلية عندمـا يتم استخدام احـد الاصول اوالحصـول على تمويل ويترتب على ذلك تحمل المنظمة لعبء ثابت.

ثانيـا: وتأمل المنظمة بـأن حجم انتاج الاصل اوالتمـويل سيترتب عليه حجـم ايرادات كافية لتغطية كلا من التكاليف المتغيرة والتكاليف الثابتة.

ثالثا: يسـتخدم تحليل التعادل فى اتخاذ القرارات المتعلقة برافعة التشغيل عن طريق تحليل العلاقة بين:

- التكاليف الثابتة.
- التكاليف المتغيرة.
- الإيرادات.
- حجم الانتاج.

رابعـا: يتم تحديـد درجة الرافعـة التشغيلـية عن طريق حسـاب نسبـة التغير فـى الربح الى نسبة التغير فى الانتاج طبقا لحجم معين.

اسئلة الوحدة الثامنة

اجب عن الاسئلة التالية:

اولا: حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى:

١- يعبر مصطلح رافعة التشغيل عن عملية بيع احد الاصول اوسداد احد الخصوم والتخلص من العبء الثابت المصاحب لذلك.

٢- يرجع وجود الرافعة التشغيلية الى وجود التكاليف الثابتة المرتبطة بإنتاج سلعة اوخدمة.

٣- تؤثر الرافعة التشغيلية على مستوى ودرجة تذبذب العائد ومن ثم على المخاطر الكلية التى تتعرض لها المنشأة.

٤- يعبر مفهوم التكاليف الثابتة عن ذلك النوع من التكاليف المرتبط بحجم انتاج معين.

٥- يعبر مفهوم التكاليف المتغيرة عن ذلك النوع من التكاليف المرتبط بتوفير حجم معين من الطاقة.

ثانيا: قدمت إليك البيانات التالية:

- قام احد المصانع بشراء آلة لانتاج الملابس الجاهزة بطاقة ٤٠,٠٠٠ قطعة ملابس سنويا وبتكلفة قدرها ٢,٠٠٠,٠٠٠ جنيه. هذا ويبلغ العمر الانتاجى لهذه الآلة ١٠ سنوات.

المطلوب:

١- بفرض ان هذه المنظمة تتبع طريقة القسط الثابت فى اهلاك الاصول فما هى التكلفة الثابتة السنوية.

٢- ماهى العلاقة بين حجم الانتاج السنوى وهذه التكلفة فى حالة زيادة اوانخفاض حجم الانتاج (٣٠ر٠٠٠ وحدة، ٥٠,٠٠٠ وحدة).

٣- بفرض ان المصنع يقوم بإنتاج معدلات الانتاج ٥٠٠٠،١٠٠٠٠ ،٢٠٠٠٠، ٤٠٠٠٠ ماهى التكلفة الثابتة لكل حجم إنتاج وماهى تكلفة الوحدة؟

ثالثا: قدمت لديك البيانات التالية:

- الاصول الثابتة قيمتها ١,٠٠٠,٠٠٠ جنيه تستهلك على مدى ٥ سنوات
- معدلات الانتاج ١٠,٠٠٠، ٢٠,٠٠٠، ٣٠,٠٠٠، ٤٠٠٠٠ وحدة
- سعر بيع الوحدة ٧ جنيهات
- التكلفة المتغيرة للوحدة ٥ جنيهات

المطلوب:

ماهو حجم التكلفة الثابتة والتكلفة المتغيرة والايرادات الخاصة بكل معدل من معدلات الانتاج؟

رابعا: تقوم إحدى الشركات بإنتاج بطاريات السيارات والتى يتم بيع الوحدة منها بمبلغ ١٢٠ جنيها وتبلغ التكاليف الثابتة السنوية لهذه الشركة ٢٠٠,٠٠٠ جنيه وتبلغ التكلفة المتغيرة للوحدة ٧٥ جنيها.

المطلوب:

١- بافتراض ان معدلات الانتاج لهذه الشركة تتراوح بين صفر، ١٠,٠٠٠ وحدة فماهو حجم انتاج التعادل؟

٢- وضح بالرسم العلاقة بين الايرادات والتكاليف

٣- ماهى درجة الرافعة التشغيلية عند حجم انتاج ٧٠٠٠ وحدة؟

الوحدة التاسعة

رافعـــة التمـــويل

الهدف: تعريف الطالب بالمفاهيم الاساسية لرافعة التمويل والادوات التحليلية المستخدمة فى إتخاذ القرارات المتعلقة بتحديد انسب المصادر المالية.

المكونات :

١/٩ مقدمة

٢/٩ حساب العائد على السهم.

٣/٩ إجراء تحليل التعادل لمصادر التمويل.

١/٣/٩ تحليل خريطة التعادل لمصادر التمويل.

٢/٣/٩ تحديد نقطة التعادل بين مصدرين من مصادر التحويل رياضياً.

٤/٩ حساب درجة الرافعة التمويلية.

١/٩ مقدمة: رافعة التمويل

تعبر رافعـة التمويل عند تلك العملية التى تتـضمن الحصول على أمـوال معينة طبقاً لتكلفة ثابتـة على أمل أن يترتب علـى ذلك زيادة العائـد على حقوق الملكيـة متمثلا فى زيادة العائد على السهم.

ويمكن القول أن رافعة التمويل تكـون ذات أثراً إيجابياً عندمـا تقوم الشركة بتحقيق مكاسب وإيرادات اعلى من النفقات الثـابتة التى يتم تحملها كنتيجة للحصول على الأموال اللازمة لشراء أحد الأصول على سبيل المثال.

ايضـا،لفإن رافعـة التـمويـل تكون ذات أثـراً سلبـيا عـندمـا تقل الايرادات الخـاصة بإستخدام الأموال ذات هلتكلفة الثابتة عن تكلفة الحصول على هذه الأم|ال.

ومما تقـدم يمكن القـول أن تفضيل أو عـدم تف^يل رافعـة التمـويل أو كمـا تسـمى المتاجرة بحق اڤملكية فى بعض الاحيان- يعتمد أساساً على أثر!هلرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية (العـائد على السهم). وحتـى يمكن قياس درجة التفضـيل هذه فإن علينا قياس العلاقة بين الايرادات المحققـة على مستوى مديونية معين والذى يرتب حجم معين من التكلفة الثـابتة والعـائد علـى السـهم. وسيتم اسـتخدام ربح الـتشغيل (الـربح قبل الفـوائد والضرائب) كمعبر عن الإيرادات.

وسنقدم فيما يلى كيفية التعامل مع هذه العلاقة بالنسبة لمختلف بدائل التمويل.

٢/٩ حساب العائد على السهم

لتوضيح كيفية حساب العائد على السهم وكذلك تحليل الرافعة المالية ستتناول المثال التالى:

مثال (١)

تقوم شركة هبة للصناعات المعدنية بالإعتماد أساساً على حقوق الملكية فى تمويل إحتياجاتها طويلة الأجل، وتبلغ حقوق الملكية فى هذه الشركة ١٠ مليون جنية.

وترغب الشركة حاليا فى تدبير تمويل قدرة ٥ مليون جنية بغرض تمويل برنامج توسع فى مصانعها. ويوجد امام الشركة ثلاثة بدائل اساسية لتمويل هذا المبلغ وهى:

١- الحصول على المبلغ كاملاً عن طريق حقوق الملكية – عن طريق إصدار أسهم عادية.

٢- الحصول على المبلغ كاملاً عن طريق الديون – وبمعدل فائدة ٩٪ سنوياً.

٣- الحصول على المبلغ كاملاً عن طريق طرح اسهم ممتازة بمعدل توزيعات قدرة ٧٪ سنوياً.

هذا ويبلغ ربح التشغيل المحقق حالياً فى الشركة ١,٤٠٠,٠٠٠ جنية وكان معدل الضريبة السائد ٥٠٪ ومع وجود رقم ٢٠٠ر٠٠٠ سهم ممتاز.

ويبلغ ثمن بيع السهم العادى حالياً ٥٠ جنية، أو ما يمثل ١٠٠,٠٠٠ سهم إضافية مطلوب إصدارها لتغطية المبلغ المطلوب فى حالة الإعتماد على البديل الأول.

المطلوب : تحديد افضل البدائل التى يمكن أن تتبعها الشركة؟

الحل: حتى يمكن تحديد أفضل البدائل التمويلية فلابد من تحديد النقاط المختلفة التى تمثل العلاقة بين ربح التشغيل والعائد على السهم بالنسبة لكل بديل من بدائل التمويل. ويمكن تحديد هذه النقط بإستخدام الاسلوب الخاص بتحليل التعادل. وحتى يمكن إجراء ذلك يجب القيام بالخطوات التالية.

(١) حساب العائد على السهم بالنسبة لمجموعة من مستويات ربح التشغيل الافتراضية. وفى مثالنا هذا سنفترض أننا نرغب فى معرفة مقدار العائد على السهم فى ضوء الثلاثة بدائل المختلفة للتمويل اذا كان مقدار ربح التشغيل ٢ مليون جنية.

(٢) حساب العائد على السهم اذا كان ربح التشغيل ٢ مليون جنية فى الجدول التالى:

جدول رقم (١/٩) حساب العائد على السهم بالنسبة لبدائل التمويل الثلاثة.

بدائل التمويل / بيـــــان	التمويل عن طريق الاسهم العادية	التمويل عن طريق الاسهم العادية	التمويل عن طريق الاسهم العادية
ربح التشغيل (المفترض)	٢,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
الفوائد ٩٪	–	٤٥٠,٠٠٠	–
الربح قبل الضرائب	٢,٠٠٠,٠٠٠	١,٥٥٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
الضرائب ٥٠٪	١,٠٠٠,٠٠٠	٧٧٥,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠
الربح بعد الضرائب	١,٠٠٠,٠٠٠	٧٧٥,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠
توزيعات الاسهم الممتازة ٧٪	–	–	٣٥٠,٠٠٠
الارباح المتاحة لحملة الاسهم العادية	١,٠٠٠,٠٠٠	٧٧٥,٠٠٠	٦٥٠,٠٠٠
عدد الاسهم العادية	٣٠٠,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠
عائد السهم	٣,٣٣	٣,٨٨	٣,٢٥

لاحظ أنه تم الحصول على ارقام هذا الجدول كالأتى

١– الفوائد فى حالة التمويل عن طريق القروض (قيمة القرض ٥ مليون معدل فائده ٩٪

$$= \frac{٩\times٥٠٠٠,٠٠٠}{١٠٠٠} = ٤٥٠,٠٠٠$$ جنية .

٢– الربح قبل الضرائب= ربح التشغيل – الفوائد.

وهنا لا توجد فوائد الا فى حالة البديل الثانى (الديون).

= ٢,٠٠٠,٠٠٠ - ٤٥٠,٠٠٠ = ١,٥٥٠,٠٠٠ جنية.

٣- حساب الضرائب:

أ- فى حالة اللجوء للأسهم العادية

$$= \frac{٥٠ \times ٢,٠٠٠,٠٠٠}{١٠٠} = ١,٠٠٠,٠٠٠$$ جنية.

ب- فى حالة الديون

$$= \frac{٥٠ \times ١,٥٥٠,٠٠٠}{١٠٠} = ٧٧٥,٠٠٠$$ جنية

ج- فى حالة الاسهم الممتازة

$$= \frac{٥٠ \times ٢,٠٠٠,٠٠٠}{١٠٠} = ١,٠٠٠,٠٠٠$$ جنية

٤- الربح بعد الضرائب = الربح قبل الضرائب - الضرائب .

٥- توزيعات الاسهم الممتازة ٧٪ بالنسبة لمبلغ ٥,٠٠٠,٠٠٠ جنية اسهم ممتازة

$$= \frac{٧ \times ٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٠٠} = ٣٥٠,٠٠٠$$ جنيه

٦- الارباح المتاحه لحملة الاسهم العادية

= الربح بعد الضرائب - توزيعات الاسهم الممتازة

= ١,٠٠٠,٠٠٠ - ٣٥٠,٠٠٠ = ٦٥٠,٠٠٠ جنيه

٧- عائد السهم = الارباح المتاحة لحملة الاسهم العادية ÷ عدد الاسهم العادية

أ- فى حالة الاسهم العادية = ١,٠٠٠,٠٠٠ ÷ ٣٠٠,٠٠٠ = ٣,٣ جنية .

ب- فى حالة الديون = ٧٧٥,٠٠٠ ÷ ٢٠٠,٠٠٠ = ٣,٨٨ جنية

جـ- فى حالة الاسهم الممتازة = ٦٥٠,٠٠٠ ÷ ٢٠٠,٠٠٠ = ٣,٢٥ جنية.

ومن بيانات جدول رقم (١/٩) يمكن ملاحظة النواحى التالية:

١- ان فائدة الديون قد تم خصمها قبل حساب الضرائب بينما نجد أن توزيعات الاسهم الممتازة قد تم خصمها بعد الضرائب.

٢- ونتيجة لهذا فإننا نجد أن الارباح المتاحة للتوزيع على حملة الاسهم العادية اعلى فى حالة الديون منه فى حالة الاسهم الممتازة.

٣- أن هذه النتيجة قد تحققت على الرغم من أن معدل الفائدة على الديون (٩٪) اعلى من معدل التوزيعات (٧٪) على الاسهم الممتازة.

٣/٩ إجراء تحليل التعادل لمصادر التمويل

مع توافر المعلومات التى تم الحصول عليها من جدول (١/٩) يمكن رسم خريطة التعادل والمشابهة لتلك التى استخدمناها فى الوحدة السابقة بالنسبة لرافعة التشغيل. وعلى ذلك يتم اجراء الآتى:

١- على المحور الافقى يتم توقيع قيم ربح التشغيل.

٢- على المحور الرأسى يتم توقيع قيم عائد السهم.

٣- بالنسبة لكل بديل من بدائل التمويل يتم رسم خط مستقيم يوضح العائد على السهم لكل مستوى من مستويات ربع التشغيل بالنسبة لهذا البديل .

٤- وتكون البداية بأتخاذ الحالة الافتراضية لمستوى ربح التشغيل.

٥- ثم يتم توقيع نقطتين بالنسبة لكل بديل تمويل:

أ- الاولى لعائد السهم طبقا لربح التشغيل الافتراضى.

ب- الثانية: هى عبارة عن ربح التشغيل اللازم لتغطية كل تكاليف التمويل الثابتة المرتبطة ببديل تمويلى معين، ويتم توقيعها على المحور الافقى.

ويتم حساب النقطة الثابتة لكل بديل عن طريق مجموع المدفوعات اللازمة المترتبة على هذا البديل – وعلى سبيل المثال فإننا كى نغطى تكلفة التمويل عن طريق الديون يلزم أن يكون لدينا على االأقل ربح تشغيل يساوى ٤٥٠,٠٠٠ جنية.

وبالنسبة لحالة اصدار الاسهم الممتازة فإننا تحتاج إلى ٧٠٠,٠٠٠ جنية لتغطية المدفوعات (التكاليف) الثابتة فى حالة إصدار الاسهم الممتازة. وعلى ذلك يجب أن يكون ربح التشغيل مساوياً ٧٠٠,٠٠ جنية هذا بالرغم من أن التوزيعات للأسهم الممتارة ٣٥٠,٠٠٠ جنية.

ويتم حساب ربح التشكيل اللازم لتغطية التكاليف الثابتة للأسهم الممتازة بإستخدام المعادلة التالية.

ربح التشغيل اللازم لتغطية تكاليف الاسهم الممتازة

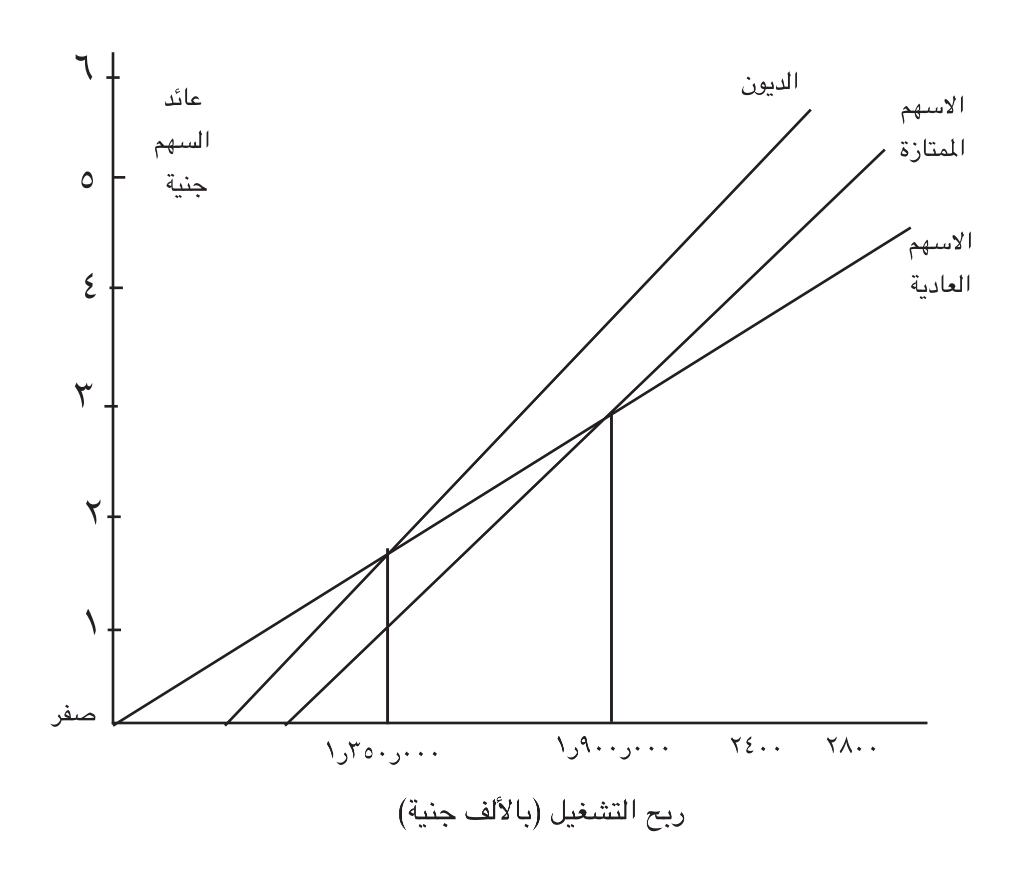
$$= \frac{\text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{١- معدل الضريبة}}$$

وبتطبيق هذه المعادلة نجد أن ربح التشكيل اللازم لتغطية الاسهم الممتازة فى مقالنا.

$$= \frac{٣٥٠,٠٠٠}{١-٥٠٪} = \frac{٣٥٠,٠٠٠}{٠.٥} = ٧٠٠,٠٠٠$$

بهذه البيانات يمكن الحصول على الرسم التالى:

شكل (١/٩) خريطة التعادل للرافعة المالية الخاصة ببدائل التمويل.



١/٣/٩ تحليل خريطة التعادل لمصادر التمويل

يتضح من خريطة التعادل فى شكل رقم (١/٩) النواحى الآتية:

١- حتى يتم المساواه بين كل من الديون والاسهم الممتازة وبين الاسهم العادية من حيث العائد على السهم فإن ذلك يستلزم:

أ- أن يكون ربح التشغيل فى حالة الديون اكبر من ربح التشغيل في حالة الاسهم العادية بمقدار ١,٣٥٠,٠٠٠ جنية .

ب - ان يكون ربح التشغيل فى حالة الاسهم الممتازة اكبر من ربح التشغيل فى حالة الاسهم العادية بمقدار ١,٩٠٠,٠٠٠ جنية تقريباً.

٢- يعنى ذلك أنه إذا كان ربح التشغيل أقل من ١,٣٥٠,٠٠٠ جنية فإن من مصلحة الشركة الاعتماد على الاسهم العادية (حقوق الملكية) وليس الديون. لأن الاعتماد على الديون فى هذه الحالة سيحقق عائد على السهم أقل من ذلك المتحقق فى حالة الاعتماد على حق الملكية.

اما إذا كان ربح التشغيل اكبر من ١,٣٥٠,٠٠٠ فإن الاعتماد على الديون يعتبر افضل من الاعتماد علي حق الملكية حيث سيتم تحقيق عائد اكبر على السهم فى حالة الاعتماد على الديون.

٣- فى حالة الاسهم الممتازة فإن هذا التحليل يعنى أنة فى حالة ما إذا كان ربح تشغيل أقل من ١,٩٠٠,٠٠٠ جنية فإن ذلك يعنى عدم تفضيل الاسهم الممتازة سواء عن الديون أو عن حق الملكية لأنها ستحقق عائد أقل على السهم. أما إذا زاد ربح التشغيل عن ١,٩٠٠,٠٠٠ يصبح الاعتماد على الاسهم الممتازة اكثر تفضيلاً عن الاسهم العادية وذلك لأنة يحقق عائد أعلى على السهم.

٤- ومما هو جدير بالملاحظة أنة لا يمكن مساواه بين الاسهم الممتازة وبين الديون حيث لاتوجد نقطة تعادل بينهما (نقطة تقاطع). ويشير ذلك الى أن الديون غالبا تكون بعد نقطة معينة أفضل كثير من الاسهم العادية وكذلك الأسهم الممتازة.

٢/٣/٩ تحديد نقطة التعادل بين مصدرين من مصادر التمويل رياضياً

يمكن تحديد نقطة التعادل بين مصدرين من مصادر التمويل رياضيا عن طريق المعادلة الآتية:

$$\text{نقطة التعادل} = \frac{\{(\text{ربح التشغيل} - \text{الفائدة السنوية أو التوزيعات الممتازة})\ (1 - \text{معدل الضرائب})\}}{\text{عدد الاسهم العادية للطريقة}}$$

$$= \frac{\{(\text{ربح التشغيل للمصدر الثانى} - \text{الفائدة أوالتوزيعات الممتازة})\ (1 - \text{معدل الضرائب})\}}{\text{عدد الاسهم العادية للطريقة}}$$

فإذا فرضنا أن ربح التشغيل لأى طريقة = ر

وأن الفائدة أو التوزيعات للأسهم الممتازة لكل طريقة = ف١ ، ف٢

وأن الضرائب على دخل الشركة = د

وأن عدد الاسهم المطلوبة لكل طريقة = $س_١$ ، $س_٢$

∴ نقطة المساواه أو التعادل بين أى مصدرين للتمويل

$$= \frac{(س - ف_١)\ (١ - د)}{س_١} = \frac{(س - ف_٢)\ (١ - د)}{س_٢}$$

وبتطبيق هذه المعادلة بالنسبة لمثالنا لتحديد نقطة المساواه أو التعادل بين التمويل عن طريق الاسهم العادية والتمويل عن طريق الديون ينتج الآتى:

نقطة التعادل بين التمويل عن طريق الاسهم العادية والديون

$$= \frac{(ر - صفر)\ (١ - ٥٠٪)}{٣٠٠,٠٠٠} = \frac{(ر - ٤٥٠,٠٠٠)\ (١ - ٥٠٪)}{٢٠٠,٠٠٠}$$

$$= \frac{(ر - صفر)\ \ (.٥)}{٣٠٠,٠٠٠} = \frac{(ر - ٤٥٠,٠٠٠)\ \ (.٥)}{٢٠٠,٠٠٠}$$

بإعادة الترتيب

= ٥.ر × ٢٠٠,٠٠٠ = ٥.(ر - ٤٥٠,٠٠٠) (٣٠٠,٠٠٠)

= ١٠٠,٠٠٠ ر = (٥.- ٢٢٥٠٠٠) (٣٠٠,٠٠٠)

= ١٠٠,٠٠٠ ر = ١٣٥,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠

∴ ر = ١٣٥,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ÷ ١٠٠,٠٠٠

ر = ١,٣٥٠,٠٠٠ جنية

ويظهر من ذلك أن ربح التشغيل اللازم لتحقيق نقطة التعادل (أو المساواه) بين الاعتماد على الديون والاسهم العادية هو ١,٣٥٠,٠٠٠ جنية وهذا الرقم هو نفسة الذى

تمت الاشارة إلية فى شكل (١/٩).

٤/٩ حساب درجة الرافعة التمويلية .

أن درجة الرافعة التمويلية بالنسبـة لمستوى معين من ربح التشغيل تعبر ببساطة عن النسبة المئوية للتغير فى عائد السهم إلى النسبة المئوية للتغير فى ربح التشغيل. ولتوضيح ذلك دعنا نفترض المثال التالى:

مثال: بفرض أنة في مثالنا السابق كان ربح التشغيل عبارة عن ٢ مليون جنية ماهو مقدار الرافعة التمويلية؟

الحل:

لحساب درجة الرافعة التمويلية نستخدم المعادلة الآتية:

درجة الرافعة التمويلية لمستوى ربح تشغيل معين

$$= \frac{\text{ربح التشغيل}}{\text{ربح التشغيل} - \{\text{الفوائد أ، توزيعات الاسهم الممتازة}\}}$$

أولاً: حساب الرافعة التمويلية فى حالة اللجوء للإفتراض

(قرض قدرة ٥ مليون جنية بمعدل فائدة ٩٪}

$$\text{درجة الرافعة المالية} = \frac{٢,٠٠٠,٠٠٠}{٤٥٠,٠٠٠ \times ٢,٠٠٠,٠٠٠}$$

$$= ١,٢٩$$

ثانياً: حساب درجة الرافعة المالية فى حالة الاعتماد على الاسهم الممتازة هنا لاحظ الآتى:

ان الاعباء الثابتة يتم حسابها كما يلى:

١- ان توزيعات الارباح للأسهم الممتازة ٧٪

$$= \frac{٧ \times ٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٠٠} = ٣٥٠,٠٠٠ \text{ جنية.}$$

٢- أن هـذا الربح يخصم بعد حساب الضرائب التى تساوى ٥٠٪ أى أن اللجوء لهذا المصدر قد حمل المنشأه ضرائب مساوية لنفس المبلغ

$$= \frac{٣٥٠,٠٠٠}{٥٠٪} = ٧٠٠,٠٠٠$$

∴ التكاليف الثابتة فى حالة الاعتماد على الاسهم الممتازة = ٧٠٠,٠٠٠ جنية.

$$∴ \text{درجة الرفعة المالية} = \frac{٢,٠٠٠,٠٠٠}{٧٠٠,٠٠٠٠ \times ٢,٠٠٠,٠٠٠}$$

$$= ١,٥٤$$

وهكذا فإنة يمكن من خلال تحليل العلاقة بين ربح التشكيل وعائد السهم يمكن التوصل الى معلومات يمكن أن تفيد فى اتخاذ القرارات المتعلقة بخطط التمويل. وواضح أنه كلما زادت درجة الرافعة المالية بالنسبة لمستوى معين من ربح التشغيل كلما دل ذلك على زيادة تذبذب الربح (المخاطرة) بدرجة اكبر من تذبذب التمويل اعتماداً على مصدر تمويل معين.

تذكر

أولاً: تعبر رافعة التمويل عند تلك العملية التى تتضمن الحصول على أموال معينة طبقاً لتكلفة ثابتة على أمل أن يترتب على ذلك زيادة العائد على حق الملكية متمثلا فى زيادة العائد على السهم.

ثانياً: أنه من الممكن تحقق آثار إيجابية من خلال استخدام الرافعة المالية وتتمثل فى تحقيق الشركة مكاسب أو إيرادات اعلى من الاعباء الثابتة التى يتم تحملها للحصول على الاموال.

ثالثاً: ايضاً من الممكن أن يكون هناك أثار سلبية للرافعة المالية عندما تقل الإيرادات الخاصة بإستخدام الأموال ذات التكلفة الثابتة عن تكلفة الحصول على هذه الأموال.

رابعاً: لمعرفة ما إذا كان هناك أثار سلبية أو إيجابية لرافعة التمويل يجب تحليل العلاقة بين:

- الايرادات متمثلة فى ربح التشغيل.
- مستوى المديونية.

أسئلة الوحدة التاسعة

أجب عن الاسئلة التالية:

أولاً: قدمت إليك البيانات التالية:

تقوم شركة الصناعات الحديثة بالأعتماد بشكل اساس على حقوق الملكية في تمويل إحتياجاتها المالية طويلة الأجل، وقد بلغت قيمة صافى حقوق الملكية فى هذه الشركة ١٥ مليون جنية.

وترغب الشركة حالياً فى القيام ببرنامج طموح للتوسع فى برامجها الانتاجية وتواجه الشركة مشكلة اختيار بين ثلاثة بدائل للتمويل والتى يمكن من خلالها الحصول على الاحتياجات المالية المطلوبة والتى تبلغ ٥ مليون جنية وذلك كما يلى:

١- إصدار أسهم عادية.

٢- إصدار اسهم ممتازة وبمعدل توزيعات ارباح قدرة ٦٪.

٣- الحصول على قرض من أحد البنوك وتبلغ معدلات الفائدة السائدة فى السوق ١٥٪ على القروض طويلة الأجل.

فإذا علمت أن:

١- يبلغ ربح التشغيل السنوى فى هذه الشركة ٢ مليون جنية.

٢- معدل الضريبة ٤٠٪.

٣- القيمة الاسمية للسهم العادى لهذه الشركة تبلغ ٢٠٠ جنية.

المطلوب :

تحليل الموقف السابق لبيان ما هو افضل بديل للتمويل يتفق مع ظروف الشركة ويحقق أعلى عائد على حق الملكية.

ثانياً: قدمت إليك البيانات التالية:

بدائل التمويل / بيـــــان	التمويل عن طريق الاسهم العادية	التمويل عن طريق الديون	التمويل عن طريق الاسهم الممتازة
ربح التشغيل	٤ مليون	٤ مليون	٤ مليون
الفوائد ٩٪		٩٠٠,٠٠٠	
الربح قبل الضرائب	٤,٠٠٠,٠٠٠	٣,٠٠٠,٠٠٠	٤,٠٠٠,٠٠٠
الضرائب ٥٠٪	٢,٠٠٠,٠٠٠	١,٥٥٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
الربح بعد الضرائب	٢,٠٠٠,٠٠٠	١,٥٥٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
توزيعات الاسهم الممتازة			٧٠٠,٠٠٠
الارباح المتاحة لحملة الاسهم العادية	٢,٠٠٠,٠٠٠	١,٥٥٠,٠٠٠	١,٣٠٠,٠٠٠
عدد الاسهم العادية	٦٠٠,٠٠٠	٤٠٠,٠٠٠	٤٠٠,٠٠٠
عائد السهم	٣,٣٣	٣,٨٨	٣,٢٥

المطلوب: تحليل العلاقة السابقة بإستخدام تحليل التعادل لمعرفة ماهو الموقف الأفضل بالنسبة لهذه الشركة؟

الوحدة العاشرة

تقدير العائد المطلوب على الاستثمار

(تكلفة التمويل)

الهدف: تدريب الطالب على كيفية حساب تكلفة التمويل الخاصة بمصادر التمويل المختلفة وكذلك حساب متوسط التكلفة المرجحة للتمويل على مستوى الشركة.

المكونات:

١/١٠ مقدمة

٢/١٠ تكلفة حق الملكية

٣/١٠ تكلفة الديون.

٤/١٠ تكلفة التمويل عن طريق الاسهم الممتازة.

٥/١٠ حساب متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال.

١/١٠ مقدمة

يمكن القول أن تكلفـة رأس المال الخاص بشركـة معينة تتكون مـن تكلفة مكونات أو مصادر التمـويل المختلفة التـى أعتمدت عليهـا الشركة فـى الحصول على الأمـوال المطلوبة. وتنقسم مصادر التمويل بصفة عامة الى قسمين رئيسيين:

١- مصادر تمويل عن طريق حقوق الملكية

٢- مصادر تمويل عن طريق الديون.

وتعتبر عملية حساب تكلفـة التمويل الخاصـة بحقوق الملكية مـن أصعب الموضوعات الماليـة محل المناقشـة، وعلى ذلك سيكـون تركيزنـا الاساسـى هنـا هو محاولـة التوصل الى تحديد المفـاهيم الاساسيـة لتقديـر التكلفة الخـاصة بحق الملكيـة. بالإضافـة الى ذلك فـإننا سوف نتعرض الـى المفاهيم الخاصة بـتقدير تكلفة المصـادر الأخرى مثل الديون أو الأسهم الممتازة.

وفى هذا الصدد ، سيتم إعتماد الـتكلفة التاريخية لرأس المال كمصدر لإلقاء الضوء على التكلفة الحـالية لرأس المال، فى حين سيـتم التركيز اساساً علـى التكلفة الحدية لمصدر التمويل.

وأخيراً فإنه بعد التوصل الى تقدير تكلفـة مصادر التمويل سيتم تقدير الإطار العام الذى يمكن من حساب التكلفة الكلية لرأس المال على مستوى الشركة.

٢/١٠ تكلفة حق الملكية.

من الناحية النظرية، فإن تكلفة حق الملكية يمكن تعريفها كالآتى:

" تكلفة حق الملكية هى عبارة عن الحد الادنى من العائد الذى يستوجب على الشركة تحقيقة على ذلك الجزء من الاستثمارات الذى تم تمويلة عن طريق حق الملكية، وبحيث لا يتم التأثير على سعر السهم الخاص بهذه الشركة فى سوق المال" .

ويتأثر تحديد مستوى هذا العائد بعنصراً اساسياً الا وهو معدل المخاطرة التى تعمل فى اطارها الشركة. وتنبع المخاطر التى تتعرض لها الشركة من مصدرين اساسين:

الأول: السوق الذى تعمل به الشركة، ونعنى هنا بالسوق هو مدى تقييم السوق لمجال الاعمال الخاص بالشركة نفسها.

الثانى: وينبع من الشركة نفسها كنتيجة لنوع المنتجات الخاصة بالشركة ونوع الادارة... وما إلى ذلك من متغيرات.

وغالبا ما يسمى النوع الأول من المخاطر بمخاطر السوق أو المخاطر المنتظمة (Systematic Risk) نظراً لأنه يشمل جميع المنظمات العاملة فى مجتمع معين. فى حين يسمى النوع الثانى بالمخاطر الفردية أو الغير منتظمة (Unsystematic Risk) وذلك نظراً لأنه يقتصر على منظمة دون أخرى.

وتحديد العائد على حق الملكية يتأثر أساساً بمخاطر السوق وذلك ببساطة لأن للمستثمر الحرية فى الاختيار والمفاضلة بين المشروعات الفردية.

١/٢/١٠ قياس تكلفة حقوق الملكية

عند قياس تكلفة حق الملكية فإن الاهتمام الاساسى هو تحديد العائد على الاسثمار المطلوب بواسطة المستثمر وبشكل تقريبى .

ومن الطرق والتى يمكن إستخدامها لحساب هذا العائد هو أن يتم حساب توزيعات الارباح المتوقعة للسهم، وكما يتوقعها وينتظرها المستثمر، ثم يلى ذلك إستخدام معدل خصم مناسب بحيث يمكن من أن تتساوى هذه التوزيعات المتوقعة للأرباح مع سعر السهم الحالى فى السوق. وفى هذه الحالة فإن معدل الخصم المستخدم يعبر العائد على حق

الملكية أو تكلفة التمويل عن طريق حق الملكية.

وكما عرفت فى كتاب التخطيط المالى ومصادر التمويل فإن سعر السهم يمكن النظر اليـة على أن يعبـر عن القيمـة الحالـية للتـدفقات الخـاصة بهذا السهم. ولمـا كانت تـوزيعات الارباح هـى تلك التدفقات، فإنة يمكن ايستخدام المعادلة الآتية لتحديد القيمة الحالية للسهم.

$$ح_{صفر} = \frac{ت_{١}}{(١+ف)^{١}} + \frac{ت_{٢}}{(١+ف)^{٢}} + \cdots + \frac{ت_{\infty}}{(١+ف)^{\infty}} \quad (١)$$

حيث: ح عبارة عن القيمة الحالية للسهم أو قيمة السهم فى الوقت صفر.

ت عبارة عن تـوزيعات الارباح بـالنسبـة للسهم فـى الوقت (ن)، ن هــى عبارة عن الفترة الزمنية.

ف عبارة عن معدل الخصم المناسب.

وعلى ذلك يمكن إختصار المعادلة (١) فى الصيغة التالية

$$ح_{صفر} = \sum_{ن=١}^{\infty} \frac{ت_{ن}}{(١+ف)^{ن}} \quad (٢)$$

وفـى حالـة إذا كانت هـذه التوزيـعات من المتـوقع زيادتـها سنويـا وبمعدل ثـابت فإن تكلفة حق الملكية فى هذه الحالة يمكن حسابها كما يلى:

$$ح_{صفر} = \frac{ت_{١}}{ف - م} \quad (٣)$$

حيث (م) تعبر عن معدل النمو

وحيث تعبر أيضاً $ت_{١}$ عن التوزيعـات المتوقع إجراءها فـى نهاية الفترة الأولى. وعلى ذلك تصبح تكلفة حق الملكية كما يلى:

$$ف = \frac{ت_{١}}{ح_{صفر}} + م \quad (٤)$$

ولتوضيح هذه الطريقة تقدم المثال التالى:

مثال: فـى شركة هبـة الصناعية يتوقع أن تكون الارباح الموزعـة بالنسبـة للسهم فى نهايـة السنة الأولى ٢ جنيـة كما يبلغ متوسـط سعر السهم فى السـوق ٤٠ جنيها ويتوقـع أن تنمو إيرادات الشركة وكذلك توزيعات الارباح بمعدل سنوى ثابت قدرة ٦٪.

ماهى تكلفة حق الملكية الخاصة بهذه الشركة؟

الحل:

لإيجـاد تكلفة حق الملـكية يتـم تطبيق المعـادلة رقـم (٤) والتى تقـدر تكلفة حـق الملكية عندما يكون هناك نمو فى الايرادات وتوزيعات الارباح بشكل ثابت كما يلى:

$$ف = \frac{٢}{٤٠} ٠٦. = ١١٪$$

وحتى تكون تكلفة حق الملكية حقيقة، فلابد وأن تكون توقعات السوق أيضاً تشير إلى أن تـوزيعات السهم ستحقق معدلات نمـو ثابتة (م). وعلى ذلك فـإن العامل الهام المتحكم فى التكلفة يصبح قـياس معدل نمو التوزيعات بالنسبة للسهـم كما هى متوقعة بواسطة المستثمر نفـسة ويمكن فى هـذه الحالة الاعتـماد على البيـانات التاريـخية لعائدات الـسهم على اساس أنها تمثل قاعدة لتحديد معدل النمو فى المستقبل.

ولتوضيح هذه الفكرة نأخذ المثال التالى:

مثال: تمثل البـيانات التـالية قيمـة التوزيعـات السهم خلال الفتـرةمن عام ١٩٨١ إلى عام ,١٩٩٠

الســـنة	توزيعات السهم	الســـنة	توزيعات السهم
١٩٨١	١,٥	١٩٨٦	٢,١٩
١٩٨٢	١,٦٨	١٩٨٧	٢,٣٨
١٩٨٣	١,٧٨	١٩٨٨	٢,٤٩
١٩٨٤	١,٩٢	١٩٨٩	٢,٤٥
١٩٨٥	٢,٠٧	١٩٩٠	٢,٧٠

الحل:

فإذا قمنا بحساب المتوسط على سبيل المثال بالنسبة للثلاثة سنوات الأولى والثلاث سنوات الأخيرة من هذه السلسلة فإننا سنجد أن معدل النمو المركب بين هذين المتوسطين يمثل ٦,٤ كا لآتى:

$$\text{متوسط الثلاث سنوات الأولى} = \frac{١,٧٨+١,٦٨+١,٥}{٣} = ١,٦٥$$

$$\text{متوسط الثلاث سنوات الأخيرة} = \frac{٢,٤٩+٢,٣٨+٢,١٩}{٣} = ٢,٣٥$$

الفرق بين المتوسطين = ٢,٣٥ − ١,٦٥ =٧.

أو بمعنى أخر أن هناك معدلاً للنمو فى المتوسط قدرة ٧٪ فإذا كان هذا المعدل الذى يوافق علية المستثمر فإنة طبقاً لمثالنا السابق يمكن أن تكون تكلفة رأس المال كما يلى وبأستخدام المعادلة رقم (٤).

$$\text{ف} = \frac{٢}{٤٠} + ٠,٧ = ١٢٪$$

أما عندما يكون معدل النمو فى التوزيعات غير متساوى فإنة يمكن استخدام المعادلة رقم (٢) بعد إجراء بعض التعديلات عليها.

مثال:

إذا كان معدل النمو المتوقع للتوزيعات المثال السابق كما يلى:

- ١٥٪ فى الخمس سنوات الأولى.
- ١٠٪ فى الخمس سنوات التالية.
- ٥٪ فى باقى السنوات.

وكانت التوزيعات الحالية ٢ جنية، وقيمة السهم ٧٥ جنية ما هى تكلفة حق الملكية فى هذه الحالة؟

الحل: يمكن حساب تكلفة حق الملكية بعد تعديل المعادلة رقم (٢) كما يلى:

$$\text{ح}_{\text{صفر}} = \sum_{\text{ن}=1}^{5} \frac{\text{ت}_{\text{صفر}}(1.15)^{\text{ن}}}{(1+\text{ف})^{\text{ن}}} + \sum_{\text{ن}=6}^{10} \frac{\text{ت}_{5}(1.10)^{\text{ن}-5}}{(1+\text{ن})^{\text{ن}}} + \sum_{\text{ن}=11}^{\alpha} \frac{\text{ت}_{10}(1.05)^{\text{ن}-10}}{(1+\text{ن})^{\text{ن}}}$$

وكما نرى فى الحل أن التوزيعات الحالية (ت صفر) تعتبر الاساس الذى يتم بناءاً علية حساب التوزيعات المستقبلية.

وبحل المعادلة السابقة بالنسبة لقيمة (ف) يتم الحصول على تكلفة حق الملكية كما تم تعريفها.

وبالتالى يتم كتابة المعادلة كما يلى بعد إدخال قيمة التوزيعات الأولى.

$$75 = \sum_{\text{ن}=1}^{5} \frac{2(1.15)^{\text{ن}}}{(1+\text{ف})^{\text{ن}}} + \sum_{\text{ن}=6}^{10} \frac{\text{ت}_{5}(1.10)^{\text{ن}-5}}{(1+\text{ن})^{\text{ن}}} + \sum_{\text{ن}=11}^{\alpha} \frac{\text{ت}_{10}(1.05)^{\text{ن}-10}}{(1+\text{ف})^{\text{ن}}}$$

وبحل هذه المعادلة يتضح أن ف = ٩,٥٪

هذا وبالنسبة لكل المواقف الخاصة بعمليات نمو توزيعات الارباح، فإن المهم هم تحديد قيمة (ف) التى يمكن أن تساوى العوائد المتوقعة بواسطة المستثمر مع سعر السهم الحالى في السوق

٣/١٠ تكلفة الديون.

يمكن حساب تكلفة التمويل عن طريق الديون عن طريق إيجاد معدل الخصم الذى يساوى بين القيمة الحالية للفوائد وأصل الفرض مع قيمة الدين. ثم يلى ذلك تعديل هذه التكلفة (معدل الخصم) بأثر الديون على قيمة الضرائب الخاصة بالشركة.

وعلى ذلك فإن تكلفة الديون يمكن الحصول عليها عن طريق المعادلة الآتية:

$$\text{ف}_{1} = \text{ف}\,(1 - \text{ض}) \qquad (5)$$

حيث : ف_{1} تعبر عن تكلفة التمويل عن طريق الديون والمعدلة بأثر التمويل عن طريق الديون على الضرائب .

ف تعبر عن معدل العائد الداخلى الذى يتم إختياره لمساواه التدفقات الخاصة بالفوائد وأقساط القرض مع أصل القرض.

ض معدل الضريبة على الدخل بالنسبة للشركة والذى يتم حسابة بعد خصم الفوائد.

ولتوضيح تكلفة الديون نقدم المثال التالى:

مثال:

قامت إحدى الشركات بإصدار سندات للحصول على تمويل عن طريق الديون وكانت قيمة السند ١٠٠٠ جنية ومعدل العائد على الكوبون ٩٪ كما كان معدل الضرائب على الدخل ٥٠٪.

فما هى تكلفة التمويل عن طريق الديون؟

الحل:

يتم تطبيق المعادلة رقم (٥) كما يلى:

ف$_{١}$ = ف (١ – ض)

ف = ٩٪ (١ – ٥٠٪)

= ‎.٠٩ X .٥٠

= ‎.٠٤٥

= ٤ر٥ ٪

ونلاحظ أن تكلفة التمويل عن طريق الديون والتى تبلغ ٤ر٥ ٪ فى مثالنا المتقدم تعبر عن التكلفه الحدية أو الإضافيه الخاصة بالزيادة فى رقم الديون عما هو عليه بالفعل فى المنشأه . بمعنى أن هذه التكلفة تمثل تكلفة الديون الاضافية وعلى ذلك فهى لا تعبر عن تكلفة الديون الموجودة بالفعل لدى الشركة .

وفى حالة ما اذا كانت الشركة ترغب فى الحفاظ على نسبه معينه للمديونيه (أو نسبة الديون الى حق الملكية) فى هيكلها المالى، فإنه لا يتم دفع هذه الديون إطلاقا فى الواقع العملى ولكن تتحول الى ديون دائرية . بمعنى انه لا يتم اللجوء إلى إحدى وسائل الحصول

علـى الديون ويتم دفعـها وسدادها ، ولـكن عن طريق احلال نفس قـيمة الدين بـإتباع وسيلة أخرى . وعلى هذا فإنه يمكن اعتبار الديون كمصدرتمويل دائم بالنسبة للشركة .

وتحت هذه الظروف فإن افضل معادلة لحساب تكلفة الديون هى المعادلة الآتيه:

$$\text{ف} = \text{ك}\ (١-\text{ض})\ \frac{\text{ن}}{\text{ق}} \qquad (٦)$$

حيث:

كن تعبر عن التكاليف الثابتة لفوائد الديون فى جميع الفترات.

ق تـعبر عن القيمـة الصافيـة التى تحصل علـيها من الديـون (الديون مطـروحاً منها قيمة تكاليف إصدار الدين).

وأخيراً فإنه من المهم الاشارة إلى أن تعـديل تكلفة الديون بالضرائب لا تعتبر واقعية إلا إذا كانت المنشـأه لديها أو سيكـون لديها فـى المستقبل معدل ضـرائب حدى وهو (ض). وعلى ذلـك فإنة فى حـالة الشركـات الخاسرة والتـى بناء على ذلك لا تقـوم بدفع أى ضـرائب ستكـون تكلفة الديـون لديها بعـد الضرائب مـساوية لتلك الـتكلفة قبل الضـرائب وذلك نتيجة لعدم وجود أربـاح تستحق عنها الضـريبة ومن ثم ينخفض اثـر الفوائد كواقـى من الضريبة وبالتالى ترتفع تكلفة الديون.

٤/١٠ تكلفة التمويل عن طريق الاسهم الممتازة.

يمكن إعـتبار تكلفة التـمويل عن طـريق الاسهم الممتـازة كدالـة فى قـيمة التـوزيعات الخاصـة بها والمتفق عليهـا. وهذه التوزيعـات ليست نتيجـة لعقد بين الشـركة وحملة الاسهم الممتازة ولكـنها تخضـع لموافقة مجـلس الادارة الخاص بالشركـات. وعلـى هذا الأساس، فإن هذه التـوزيعات – وعلى عكس الحال بالنـسبة للديـون– لاتمثل أى مخاطـر خاصة بـالنسبة للشركات فيما يتعلق بعملية الإفلاس فى حالة التوقف عن السداد.

غيـر أنه من ناحية وجهة النظـر الخاصة بحملة الاسهم العـادية، فإن الاسهم الممتازة تعبـر عن ورقة مـالية لـها أفضليـة على اسهـمهم. ولأن أغلب الشـركات التـى تصدر الاسهم الممتـازة تقوم بـدفع قيـمة الـتوزيعـات المنصوص علـيها فـإن توزيعـات هذه الاربـاح تمثل مطالبات لها أولوية فى السداد من دخل الشركة.

ولأن السهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ايضاً علـى عكس الحال بالنسبة للديون. فإنه يمكن حساب التكلفة الخاصة به بإستخدام المعادلة الآتية:

$$ف_{س} = \frac{ت}{ق\ صفر} \qquad (٧)$$

حيث :

ت تعبر عن التوزيعات السنوية المنصوص عليها بالنسبة للأسهم الممتازة.

ق تعبر عن المبلـغ الصافى الذى تحصل عليـة الشركة نتيجة قيامها بإصدار الاسهم الممتازة.

ف س تكلفـة التمـويل عن طـريق الاسهـم الممتـازة ولتـوضيح ذلك نـستـعرض المثال التالى:

مثال : تقوم شركة الصناعات بتدبير مصادر تمويل إضافية عن طريق إصدار اسهم ممتازة بقيمة اسمـية للسـهم ١٠٠ جنية. وتحـصل الشركة على قيمـة صافيـة قدرها ٩٨,٥ جنية. وتتحمل الشركة توزيعات منصوص عليها تقدر ٧,٥٪ على السهم.

ما هى تكلفة التمويل عن طريق الاسهم الممتازة التى تتحملها الشركة؟

الحل:

يتم الحل بتطبيق المعادلة رقم (٧) كما يلى:

$$ف_{س} = \frac{ت}{ق\ صفر}$$

$$ف_{س} = \frac{٧,٥}{٩٨,٥} = ٧,٦١٪$$

ويلاحظ أن هذا الرقم الخاص بتكلفـة التمويل عـن طريق الاسـهم الممتـازة لم يتم تعديلة بواسطة الضرائب وذلك لأن توزيعات الاسهم الممتازة تتم بعد خصم الضرائب.

٥/١٠ حساب التكلفة المرجحة لرأس المال.

بمجرد تحديد تكلفة المصادر المختلفة للتمويل بشكل فردى بمعنى تحديد التكلفة الخاصة بكل من:

- التمويل عن طريق حق الملكية
- التمويل عن طريق الديون.
- التمويل عن طريق الاسهم الممتازة.

فإن ما يبقى بعد ذلك هو تحديد تكلفة التمويل بشكل كلى، اى تحديد تكلفة التمويل الخاص بالشركة فى المتوسط. .

ويتم تحديد هذه التكلفة عن طريق ترجيح تكلفة كل مصدر بنسبة مساهمتة في هيكل التمويل. ولتوضيح ذلك نتناول المثال التالى.

مثال: قدمت إليك البيانات التالية الخاصة بشركة هبه للصناعات الصغيرة.

أ- مصادر التمويل الخاصة بالشركة.

مصادر التمويل	القيمة بالمليون جنية
التمويل عن طريق الديون	٣٠
التمويل عن طريق الاسهم الممتازة	١٠
التمويل عن طريق الاسهم العادية	٦٠

ب- تم حساب تكلفة تمويل كل مصدر كما يلى:

مصادر التمويل	التكلفة ٪
الديون	٥ر٤٪
الاسهم المختارة	٨٪
الاسهم العادية	١٢٪

ماهو متوسط التكلفة لمرجحة التى تتحملها الشركة؟

الحل:

لحساب متوسط التكلفة المرجحة التى تتحملها الشركة تقوم بإجراء الآتى:

أ- حساب نسبة مساهمة كل مصدر تمويل فى إجمالى التمويل الذى تستخدمة الشركة عن طريق المعادلة الآتية:

نسبة مساهمة الديون = (قيمة المصدر × ١٠٠) / إجمالى مصادر التمويل

١- نسبة مساهمة الديون = (٣٠ × ١٠٠) / ١٠٠ = ٣٠ ٪

٢- نسبة مساهمة الاسهم الممتازة = (١٠ ×١٠٠) / ١٠٠ = ١٠٪

٣- نسبة مساهمة الاسهم العادية = (٦٠ × ١٠٠) / ١٠٠ = ٦٠٪

ب- حساب متوسط التكلفة المرجحة عن طريق المعادلة الآتية:

متوسط التكلفة المرجحة للتمويل = تكلفة حق الملكية (نسبة مساهمة حق الملكية) + تكلفة الديون (نسبة مساهمة الديون) + تكلفة الاسهم الممتازة (نسبة مساهمة الاسهم الممتازة).

∴ التكلفة المرجحة للتمويل = ٤,٥ ٪ (٣٠٪) + ٨٪ (١٠٪) + ١٢٪ (٦٠٪).

= ٠.٠١٣٥ + ٠.٠٠٨ + ٠.٠٧٢

= ٠.٠٩٣٥

= ٩,٣٥٪

وعلى ذلك فإن متوسط تكلفة التمويل التى تتحملها الشركة وبالتالى العائد المطلوب على رأس المال فى ضوء بيانات هذه الشركة = ٩,٣٥٪.

تذكر

أولاً: أن تكلفة التمويل تعبر عن الحد الادنى من العائد على الاستثمار المطلوب تحقيقة على الاستثمارات المولة من مصادر التمويل المختلفة.

ثانيـاً: أن مصادر الـتمويـل تنقسم إلـى تمويل عن طـريق حقوق المـلكية وتمـويل عن طريق الديـون. وعلى ذلك فهناك تكلفـة التمـويل لحقوق المـلكية وهـناك تكلفة التـمويل عن طريق الديون.

ثـالثاً: وتـكلفة التـمويل عن طـريق حق الملكيـة هى عبـارة عن الحد الادنـي من العائـد الذى يـستوجب علـى الشركـة تحقيقة علـى الاستثمارات الـذى تم تمويلهـا عن طريق حق الملكية وبحيث لا يتم التأثير على سعر السـهم الخاص بهذه الشركة فى سوق المال.

رابعاً: ويتأثـر العائد على حق الملكية بدرجة المخاطرة سـواء كانت مخاطرة مرتبطة بالسوق أو مخـاطرة مرتبطـة بالشركـة نفسها ويتم حسـاب العائد على حق المـلكية (التكلفة) عن طـريق حساب توزيعـات الارباح المتوقعـة ثم إستخدام سعر خـصم لمساواه هذه التوزيعات مع سعر السـهم الحالى فى السوق.

خامسـاً: ويتم حساب تكلفة الديون عن طريق ايجـاد معدل الخصم الذى يساوى بين القيمة الحالية للفـوائد وأصل القرض وقيمـة الدين، ويتم تعـديل سعر الخصم بـأثر الديون على الضرائب.

سادسـاً: يتم إيجـاد متوسـط التكلفـة المرجحـة لرأس المـال لحسـاب العائـد المطلـوب على الاسثمار.

أسئلة الوحدة العاشرة

اجب عن الأسئلة التالية:

أولاً: حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى:

١- تشير تكلفة التمويل عن طريق حق الملكية إلى الحد الادنى من العائد المطلوب تحقيقة على الاستثمارات التى تم تمويلها عن طريق حقوق الملكية.

٢- تعتبر المخاطرة العنصر الاساسى المؤثر فى تحديد مستوى العائد على حق الملكية.

٣- يمكن تقسيم عنصر المخاطرة إلى مخاطر خاصة بالسوق وأخرى خاصة بالشركة نفسها وادارتها ومنتجاتها .

٤- تتحدد تكلفة التمويل عن طريق الديون بأخذ متغيرين اساسيين فى الاعتبار هما سعر الخصم والاثر الضريبى.

٥- يعبر متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال عن الحد الادنى من العائد على الاستثمار والمطلوب تحقيقه.

ثانياً: قدمت اليك البيانات التالية:

١- من المتوقع أن تبلغ الارباح الموزعة فى نهاية السنة الأولى ٣ جنيهات للسهم.

٢- يبلغ السعر السوقى للسهم ٥٠ جنيهاً.

٣- معدل النمو فى توزيعات الارباح ٦٪ سنوياً.

المطلوب: حساب تكلفة التمويل عن طريق حق الملكية.

ثالثاً: قدمت إليك المعلومات الآتية:

١- معدل النمو المتوقع فى توزيعات الارباح للسنوات القادمة:

أ- ٢٠٪ فى الخمس سنوات الأولى.

ب- ١٥٪ فى الخمس سنوات الثانية.

حـ- ١٠٪ فى باقى السنوات.

٢- التوزيعات الحالية للأرباح ٢ جنية للسهم.

٣- القيمة السوقية للسهم ١٠٠ جنية.

٤- البيانات الخاصة بتوزيعات الارباح خلال العشرة سنوات الماضية:

السنة	توزيعات السهم	السنة	توزيعات السهم
٨١	٢,٥	٨٦	٣,٦
٨٢	٢,٥	٨٧	٣,٧
٨٣	٣	٨٨	٣,٥
٨٤	٣	٨٩	٣,٨
٨٥	٣,٥	٩٠	٤

المطلوب: استخدام هذه البيانات أو ما يلزمك منها فى حساب تكلفة حق الملكية.

رابعاً : قدمت إليك البيانات التالية:

١- قيمة السند ٢٠٠٠ جنية

٢- معدل العاذد على الكوبون ١٥٪

٣- معدل الضرائب على الدخل ٤٠٪

المطلوب: حساب تكلفة التمويل عن طريق الديون.

خامساً: قدمت إليك البيانات التالية:

أ- مصادر التمويل الخاصة بأحدى الشركات وتكلفة التمويل لكل مصدر:

مصدر التمويل	القيمة	التكلفة
الديون	٤٠ مليون	٦٪
اسهم ممتازة	٤٠ مليون	٨٪
اسهم عادية	١٠ مليون	١٥٪

المطلوب: حساب متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال.

الوحدة الحادية عشر

المفاهـيم الاسـاسـية لعمليات الاندمـاج والسيطرة

الهدف :

تـعريف الطالب بمفهـوم عملية الاندمـاج وعملية السـيطرة وأسبابهـا وعوامل النجاح والفشل.

المكونات :

١/١١: مقدمة

١/١١ : مفهوم الاندماج

٣/١١ : مفهوم عملية السيطرة

٤/١١ : الفرق بين عملية الاندماج وعملية السيطرة

٥/١١ : العوامل الاقتصادية للنمو من خلال الاندماج والسيطرة.

٦/١١ : الدوافع الخاصة بعمليات الاندماج والسيطرة.

٧/١١ : الأسباب الخاصة بنجاح أو فشل عملية الاندماج أو السيطرة

١/١١ مقدمة :

تـعبر عمليات الاندماج والسيطرة عن تلك الحالة التى يتم من خلالها اندماج شركتين فى شركة واحدة أو شراء احدى الشركات لشركة أخرى . وقد يترتب على هذه العمليات سواء تلك الخاصة بالإندماج أو السيطرة زوال الشخصية القانونية للشركة التى تم إدماجها أو الشركة التى تم شراؤها والسيطرة عليها. وتصبح هذه الشركة المدمجة أو التى تم السيطرة عليها أحد أقسام أو أصول الشركة التى قامت بعملية الادماج أو السيطرة.

وفى هذه الوحدة والوحدات التالية ستقوم بالتوضيح للجوانب المالية المتعلقة بعمليات الاندماج والسيطرة. وسنبدأ خلال هذه الوحدة بالتعريف بالمفاهيم الاساسية لهذه العمليات والأسباب الخاصة بها، والنتائج المترتبة عليها.

٢/١١ : مفهوم الاندماج :

تطلق عملية الاندماج على الحالة التى يتم فيها الجمع بين شركتين وبحيث أن احداهما فقط هى التى تستمر. وبمعنى آخر أن إحدى هاتين الشركتين هى التى تحتفظ بأهليتها القانونية كمنظمة أعمال. وعلى ذلك فإن الشركة المدمجة تزول عنها الشخصية القانونية وتصبح كما لو كانت غير موجودة. وبالتالى فإن أصول الشركة المدمجة وكذلك التزاماتها تؤول إلى الشركة الدامجة.

ويجب بناء على ذلك التفرقة بين عملية الاندماج وعملية الاتحاد (Consolidation) والتى تتضمن الجمع بين شركتين أو أكثر لتكوين شركة جديدة تماما عن الشركات الاصلية التى يضمها ذلك الاتحاد. أى أن الشركة الجديدة غالبا ما يكون لها اسم وشخصية قانونية مختلفة تماما عن تلك الخاصة بأعضاء الاتحاد من الشركات . ويترتب على ذلك زوال جميع الشركات اعضاء الاتحاد من الوجود كمنظمات اعمال لها شخصية قانونية.

٣/١١ : مفهوم عملية السيطرة :

عندما تقوم احدى الشركات بشراء عدد كاف من اسهم شركة اخرى وبهدف السيطرة على هذه الشركة من خلال امكانية التحكم فى ادارتها تسمى ذلك عملية سيطرة (Takeover).

وتتم عملية السيطرة عندما تكون الاسهم التى حصلت عليها الشركة المشترية كافية للسيطرة على الجمعية العمومية للشركة المشتراة وبناء على ذلك يمكن للشركة المشترية تشكيل مجلس الادارة وتوجيه سياسات الشركة المشتراه بما يتفق وسياسات الشركة القائمة بالشراء.

وعلى هذا فإن عملية السيطرة قد لا تعنى زوال الشركة التى تم السيطرة عليها من الوجود كشخصية قانونية ولكن من المؤكد انعدام استقلال سياسة هذه الشركة.

وقد يحدث فى الواقع الفعلى ان تقوم الشركة المسيطرة بدمج نفسها فى الشركة التى تم السيطرة عليها مما يتسبب فى حدوث ما يطلق عليه عملية السيطرة العكسية Reverse Takeover وغالبا ما يتم ذلك الوضع لأسباب تتعلق بالنواحى الضريبية.

٤/١١ : الفرق بين عملية الاندماج وعملية السيطرة.

هل يوجد فرق جوهرى بين الاندماج والسيطرة ؟

هناك بعض النقاط الاساسية فى هذا المجال يجب توضيحها :

أ- أن الوضع النهائى لعملية الاندماج وعملية السيطرة قد لا يكون مختلفا. وبمعنى أنه فى نهاية الأمر سيكون لدينا كيانا إقتصاديا مكونا من الجمع بين شركتين أو أكثر يحمل اسم احدى هذه الشركات الأصلية (كما فى حالة الاندماج والسيطرة والسيطرة العكسية).

كما يمكن أيضا أن يكون لدينا كيانا قانونيا واسما مختلفا تماما عن أيا من الشركات الأصلية وذلك كما هو الوضع فى عملية الاتحاد.

ب- يتمثل الاختلاف الأساسى فى نقطة البداية فى حالة الاندماج عنها فى حالة السيطرة.

١/٤/١١ حالة الاندماج

- ففى عملية الاندماج غالبا ما تبدأ العملية بالتفاوض بين ادارتى الشركتين الراغبتين فى الاندماج . وغالبا ما يكون مجلس الادارة فى كل شركة على علم تام بما يجرى من مفاوضات وكذلك مدى التقدم الذى يحرز فيها من يوم لآخر.
- اذا كللت عملية التفاوض بالنجاح يتم التوصل لإتفاقية مبدئية تحدد الشروط الخاصة بعملية الاندماج.
- يقوم مجلس الادارة فى كل شركة بالتصديق على اتفاقية الإندماج.
- بعد المصادقة على عملية الاندماج يتم احالة الاتفاقية التى تم التصديق عليها إلى الجمعية العمومية للمساهمين فى كلا الشركتين للموافقة عليها وغالبا ما يشترط القانون موافقة ثلثى الأعضاء على عملية الإندماج أو طبقا لما هو محدد فى القانون الأساسى لكل شركة.
- بعد موافقة الجمعية العمومية للمساهمين على الاندماج يعتبر الاندماج قائما وبحيث يأخذ تأثيرة القانونى بعد استيفاء الاجراءات القانونية اللازمة.

– يلى ذلك خطوة أخيرة وهى موافقة الجهات الرسمية فى الدولة وغالبا ما تعمل هذه الجهات على التأكد من عدم وجود أى ضغوط خاصة أو أى خلل فى نظام السوق (كنشأة احتكار معين) كنتيجة لعملية الاندماج. وبالتالى فعند التأكد من ذلك يتم الموافقة بواسطة السلطات المختصة على عملية الإندماج بحيث تصبح عملية قانونية وتخلق كيانا إقتصاديا وقانونيا جديداً.

٢/٤/١١ حالة السيطرة

فى حالة السيطرة يمكن التفرقة بين وضعين :

أ– فى حالة الشركات الصغيرة ذات الاكتتاب المغلق أو الغير مقيدة ببورصة الأوراق المالية يتم اتباع نفس الاجراءات المتبعة فى حالة الاندماج . ويعنى ذلك أن عملية السيطرة تبدأ من خلال عمليات التفاوض . ولكن التفاوض هنا يتم بغرض شراء الشركة نفسها.

ب– أما فى حالة الشركات الكبيرة والمقيدة ببورصة الأوراق المالية وبالتالى تتداول اسهمها فى سوق الأوراق المالية فإن الوضع يصبح اكثر تعقيدا وغالبا ما يمر بالخطوات الآتية:

١– قيام الشركة الراغبة فى السيطرة (Bidding Company) بشراء الاسهم الخاصة بالشركة المرغوب السيطرة عليها بأكبر كمية ممكنة ولكن مع مراعاة النواحى التالية:

الناحية الأولى : عدم المضاربة ودفع الاسعار الخاصة بالاسهم اعلى من حد معين وإلا تدخلت السلطات الخاصة بالسوق المالى لمعرفة اسباب ذلك.

الناحية الثانية : عدم تجاوز كمية الاسهم المشتراه عن حد معين تحدده قوانين سوق المال داخل كل دولة . وذلك لأن الوصول لهذا الحد يجعل الشركه المشتريه للأسهم مضطرة بحكم القانون بأن تتقدم بعطاء لشراء باقى الاسهم الخاصة بهذه الشركة المشتراه وفوراً.

٢– بمجرد معرفة الشركة (Victum Company) المرغوب السيطرة عليها بوجود شركة أخرى اصبح لديها الامكانية لأن تتقدم بعطاء لشراء باقى اسهمها فإن هذه الشركه غالبا ما تلجأ لمستشاريها الماليين (بنوك أو مستشارين ماليين) لإبداء النصيحة والتى لا تخرج عن الخيار بين وضعين :

* إما معرفة كيفية انقاذ الشركة من أن تصبح ضحية لعملية سيطرة.

* اما للتفاوض مع الشركة التى ترغب فى السيطرة على شروط البيع (شروط العطاء الذى يمكن أن تتقدم به) وذلك بفرض الوصول إلى تسوية وبيع الشركة .

٣- فى هذه الحالة يجب على الشركة الراغبة فى السيطرة التقدم بعطاءها وبقيمة محددة ويتم التفاوض على هذا العطاء.

٤- فى حالة رفض ادارة الشركة المرغوب السيطرة عليها العطاء يكون من حق الشركة التى تقدمت بالعطاء ارسال تفاصيل العطاء إلى كل المساهمين فى الشركة المرغوب السيطرة عليها. بمعنى آخر التقدم بالعطاء مباشرة الى المساهمين.

٥- فى حالة قبول المساهمين (نسبة يحددها قانون كل دولة) يتم اعلان قبول العطاء بشكل غير مشروط، وبذلك تتم عمليا عملية السيطرة .

٦- بعد موافقة السلطات المختصة فى الدولة يتم رسميا انتقال ملكية الشركة التى تم شراؤها الى الشركة المشتراه.

ومما يجب مراعاته أنه عادة ما يكون هناك اكثر من عطاء واحد ويكون هنا قيمة كل عطاء المحدد الاساسى لقبوله.

٥/١١ العوامل الاقتصادية للنمو من خلال الاندماج والسيطرة.

تمثل كلا من عملية الاندماج وعملية السيطرة عملية نمو فى حجم الشركة الدامجة وكذلك الشركة المسيطرة. وينتج عن الحالتين قيام كيان إقتصادى اكبر وأقوى. وعلى ذلك فغالبا ما تسمى عمليات النمو من خلال السيطرة والإندماج بالنمو الخارجى للتفرقة بينها وبين النمو الداخلى الذى يتم داخل الشركة نفسها.

وغالبا ما تقدم الاسباب الآتية كمبرراً إقتصاديا لكل من عمليات الإندماج والسيطرة:

١- تمثل عمليات الاندماج والسيطرة اسرع طريقة ممكنه للدخول فى الاسواق أو الصناعات المختلفة عن تلك التى توجد فيها الشركة الأصلية. فدخول شركة ما إلى الاسواق أو الصناعات التى تفتقد المؤهلات اللازمة لها يعتبر نوعا من المخاطرة كما

يعتبـر فى نفس الوقت عمليـة مكلفة. وعلى ذلك فإن الافضل الانـدماج أو السيطرة على الشركات التى توجد فى الاسواق او الصناعات المطلوب الدخول فيها.

٢- نظـرا لأن عمليـات الاندمـاج والسيـطرة يـنتج عنهـا نمو سـريع ومفـاجىء فـى الحجم الإقتصادى للشركة فإن ذلك يمد ادارة هذه الشركة بقدرة غير عادية على المنافسة ومن ثم التوسع والنمو الداخلى بعد ذلك.

٣- ان عملـية الإندماج والسيـطرة تقدم فرصا اكبر لإستغلال الطاقات نـتيجة لحدوث عملية التكامل الأفقى والرأسى.

٤- اعطاء الشركة قدرة اكبر على التطوير والإبتكار وذلك نظراً لأن أغلب الشركات المدمجة أو المسيـطر عليهـا غالبـا ما يوجـد لديهـا ابتكارات مـعينة ولكـن فى نفس الـوقت تفتقد الموارد اللازمة لتطويرها. وهنا يتم الاستفادة بالموارد الكبيرة للشركة الجديدة فى تنمية هذه الابتكارات وتطويرها.

٥- استغـلال الطاقـات المعطلـة والأصول الغيـر مسـتقلة فـى الشـركات المـدمجة والتـى يتم السيطرة عليها.

٦- بالنسبة للمجتمع ككل فإن عـملية الاندماج والسيطرة تعنى اعادة تخصيص الموارد على الانشـطة ذات الكفاءة وكذلـك المهارات الادارية الافضل وبما يـضمن الاستغلال الرشيد لموارد المجتمع.

٧- من وجهة نظر الحكومات غالبـا ما تشجع قيام الكيانات الاقتـصادية الكبيرة حتى يكون من السـهولة التدخل والسيطرة على السياسة الاقتصادية من خلال هذه الشركات.

٦/١١ الدوافع الخاصة بعمليات الاندماج والسيطرة.

توجد ثلاثة دوافع اساسية لعمليات الاندماج والسيطرة تتمثل فى :

- طبيعة الشركة والتقدم فى تكنولوجيا الادارة.
- التغير التكنولوجى.
- زيادة التكاليف الثابتة للوظائف الادارية

وفيما يلى ستقوم بشرح موجز لهذه الدوافع.

١/٦/١١ طبيعة الشركة والتقدم فى تكنولوجيا الادارة.

يمكن القول أن حجم الشركة يتحدد بناءاً على كفاءتها النسبية فى آداء وظائفها المتعلقة بنظم المعلومات والتنسيق بين الأنشطة المختلفة مقارنة بأداء المنظمات الأخرى الموجودة فى مجال الأعمال. وكلما زادت كفاءة الشركة فى هاتين الوظيفتين عن المتوسط السائد فى السوق كلما كان ذلك دافعا على الاستفادة من هذا التفوق فى النمو على حساب المنظمات الأخرى الأقل كفاءة.

٢/٦/١١ التغير التكنولوجى

نتيجة لتغير التكنولوجيا وما يتبع ذلك من حاجة المنظمات الراغبة فى استمرار النجاح فى تغيير نظمها الانتاجية وما يمثله ذلك من عبء وتكلفة يعتبر الاندماج والسيطرة وسيلة مضمونه الى حد كبير لتحقيق الاستمرار والنجاح.

فالحصول على تكنولوجيا جديدة واستخدام هذه التكنولوجيا يصاحبه غالبا تكاليف ثابتة مرتفعة وتدفقات نقدية خارجة لمدة طويلة نسبيا وبدون تدفقات نقدية داخله.

إن ذلك يمثل حافزاً للشركات التى ترغب فى تغيير التكنولوجيا فى محاولة الإندماج أو السيطرة على الشركات التى تمتلك تلك التكنولوجيا بالفعل وتستخدمها بشكل ناجح ومن ثم يتم تجنب مخاطر الفشل فى حالة عدم القدرة على استخدام التكنولوجيا الجديدة بواسطة الشركة الأصلية.

٣/٦/١١ زيادة التكاليف الثابتة للوظائف الادارية.

وترجع زيـادة التكاليف الثـابتة للوظـائف الادارية إلى زيـادة درجة التعقد فـى البيئة الـداخلية والخـارجية لمنظمات الأعمـال ففى ظل المـتغيرات الاقـتصاديـة الحركيـة، وفى ظل استخدام نماذج معقدة لإتخاذ القـرارات الانتاجية والتسويقيـة وزيادة درجة الحساسية بين الحكومـات ومنظمات الأعمال يتطلب الأمر وجود إخـصائيين قادرين على التعامل بكفاءة مع هذه الجوانب.

وبالنسبة للمنظمات الصغيرة فإنها غالبا ما تجد نفسها عاجزة عن مواجهة التكاليف المرتفعة لوجـود مثل تلك الوظـائف . وبناءا علـى ذلك فيمكن عـن طريق الاندمـاج مـع شركة اخـرى أكبـر أن تتـاح المـوارد اللازمــة للحصـول علـى خـدمـة الإدارة المتخـصصـة بـشكل اقتصادى أكفأ.

٧/١١ : الاسباب الخاصة بنجاح أو فشل عملية الإندماج أو السيطرة.

تـوجد العـديد من الـدراسات التـى عملت علـى إما تـأييد أو عـدم تأييـد اقتصـاديات الحـجم الكبير كمبرر اساسى لحـدوث عمليات الاندماج. ومن الناحيـة النظرية فهناك ايضا اقتصـاديات التسـويق واقتصاديـات الانتاج واقتـصاديات الـبحوث والتطـوير واقتـصاديات التمـويل. وماتعنيه كلمة اقتـصاديات هو أنه كلـما زاد حجم الوحدة الإقتـصادية أو التنظيم كلما أدى ذلك إلى نتيجتين اساسيتين :

أ- انخفاض تكلفة الوحدة المنتجة.

ب- زيادة العائد.

وعلـى ذلك فقد وضعت هـاتين النتيجتين كمبرر كافـى للغالبية العظمى لحدوث عمليات الانـدمــاج والسـيطـرة. أى بمعنـى آخـر أن هـذه العـمليـات هــى محـاولــة للإستفـادة من اقتصاديات الحجم الكبير.

وفى نفـس الوقـت فان هـناك عـدد آخر مـن الدراسـات التـى تشـير إلـى ان عملـية الإندماج والسيطرة قد ينتج عنها فشل عام وقدموا لذلك السببين الآتيين :

الأول : الاعتقاد الخاطيء الذى يتولد لدى الادارة من انه حتى تصبح قويا لابد وأن تكون كبيرا. بمعنى حتى تكون المنظمة قوية لابد وأن تكون منظمة كبيرة.

إن ذلك ممكن أن يؤدى إلى عمليات تضخم فى المستويات التنظيمية المختلفة عندما تلجأ المنظمة إلى عمليات الاندماج والسيطرة كأسرع وسيلة لتحقيق النمو. بمعنى آخر أن نمو المستويات التنظيمية لا يتم بشكل طبيعى ولكن يحدث نتيجة الإضافة للمستويات المقابلة فى الشركات التى تم السيطرة عليها.

أن النتيجة المتوقعة لذلك فى أغلب الاحيان تتمثل فى وجود مشاكل إضافية لم تكن موجودة من قبل بالإضافة الى عدم المرونة الناتجة عن الحجم الكبير.

الثانى : الخوف من المنافسة يؤدى إلى اعتقاد خاطيء بأن افضل وسيلة للتخلص من المنافسة هى السيطرة على الشركات المنافسة.

إن هذين الإعتقادين طبقا للعديد من الدراسات يمثلا الدافع وراء العديد من عمليات الاندماج والسيطرة. وفى نفس الوقت فإنهما يؤديا إلى شعور الشركة المسيطرة بالأفضلية والرغبة فى التحكم البيروقراطى فى الشركة التى تم السيطرة عليها مما يؤدى إلى تمرد من قبل الشركة الأخرى (الضحية).

والذى قد يقود إلى فشل التنظيم ككل وليس نجاحه.

ويوجه عام فإن الاسباب الأولية التى يمكن أن تكون سببا فى نجاح أو فشل عمليات الاندماج والسيطرة يمكن بيانها فيما يلى :-

١١/٧/١ وجود ادارة قادرة على إدارة التغيير

حتى تنجح عملية الاندماج أو السيطرة فلابد وأن توجد إدارة قادرة على ادارة عملية التغيير والتعامل مع الظروف المتغيرة. فعقب عملية الاندماج أو السيطرة مباشرة تمثل مهارة الإدارة العامل الاساسى فى نجاح أو فشل العملية. فالتخطيط الجيد خلال هذه المرحلة يعتبر العامل الحاسم لإمكانية الاستفادة من إقتصاديات الحجم الكبير.

١١/٧/٢ التنظيم بعد عملية الاندماج

يمكن القول بأن عمليات الاندماج والسيطرة قد تميزت بثلاثة نواحى اساسية :

١- قيام الشركة المسيطرة بتعيين الادارة العليا للشركة التى تم السيطرة عليها فوراً.

٢- توضيح وتحديد شكل العلاقة ومحتوى التقارير المتبادلة بين الافراد الرئيسيين فى الشركتين .

٣- التركيز على المعلومات بشكل اساسى وعدم التركيز على الميزانيات.

٣/٧/١١ أن عملية الإندماج أو السيطرة يجب أن تكون جزء من خطة موضوعة.

غالبا ما يتم نجاح عملية الاندماج والسيطرة إذا كانت جزء من خطة استراتيجية موضوعة للنمو والتنويع . وغالبا ما تفشل عملية السيطرة والاندماج اذا كانت مجرد استغلال فرصة للشراء. فحتى يتم نجاح الاندماج والسيطرة لابد وأن يكون هناك هدف مرغوب تحقيقه ومعايير متفقه ومرتبطة بهذا الهدف فيتم اتمام عملية الاندماج والسيطرة بناءاً عليها.

٤/٧/١١ يجب أن يكون هناك تحليل دقيق للإحتياجات المستقبلية.

اثبتت الدراسات أن عمليات الاندماج والسيطرة الناجحة غالبا ما تم بناءها على تحليل دقيق للنواحى المطلوب التوصل إليها مستقبلا.

ولعل هذا السبب الأخير يفسر نجاح عملية الاندماج والسيطرة التى تكون جزءاً من خطة موضوعة إذ ان ذلك يحكم عمليتين اساسيتين :

أ- تحديد الهدف من عملية الاندماج.

ب- تحديد السياسات المتبعة بعد عملية الاندماج.

اخيراً، فقد وجد أن المديرين غالبا ما يميلون الى الاسترخاء بعد المجهود الكبير الذى تم بذله اثناء عمليات التفاوض وعمليات الشراء. وقد يؤدى ذلك الى نوع من التسيب مما يعرض العملية للمخاطر.

تذكر

أولا : تعبر عملية الاندماج عن تلك الحالة التى يتم فيها الجمع بين شركتين وبحيث أن احداهما فقط هى التى تستمر. ويترتب على ذلك أن احدى الشركتين لابد وأن تفقد اهليتها القانونية كمنظمة أعمال.

ثانيا : وتختلف عملية الاندماج عن عملية الاتحاد . ففى حالة الشركات المتحدة فغالبا ما يتم زوال الاهلية القانونية لجميع هذه الشركات وانشاء شركة ذات اهلية قانونية جديدة تمثل الاتحاد.

ثالثا: وتتم عملية السيطرة عندما تتمكن احدى الشركات من شراء كمية من الاسهم الكافية للسيطرة على الجمعية العمومية وتشكيل مجلس الادارة لشركة أخرى وبحيث تتمكن الشركة المسيطرة من التحكم فى استراتيجية وسياسة الشركة التى تم السيطرة عليها مع احتمال بقاء الشركة المسيطر عليها كما هى من حيث الأهلية القانونية .

رابعا : وقد لا يوجد فرق جوهرى بين عملية الاندماج وعملية السيطرة إلا من حيث منطقة البداية لكل من هذه العمليات.

خامسا: توجد العديد من العوامل الاقتصادية المشجعة لعملية الاندماج والسيطرة وذلك لتحقيق النمو وزيادة القدرة على المنافسة وكفاءة تخصيص الموارد.

سادسا: توجد ثلاثة دوافع رئيسية لعملية الاندماج تتمثل فى طبيعة الشركة والتغير التكنولوجى وتكاليف الوظائف الادارية.

اسئلة الوحدة الحادية عشر

اجب عن الاسئلة التالية :

أولا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى :-

١- تتساوى عملية الاندماج والسيطرة من حيث الأثر النهائى لكل منهما.

٢- تشير عملية الاندماج إلى الحالة التى يتم فيها الجمع بين شركتين وبحيث يترتب على ذلك زوال احدهما كمنظمة اعمال من سوق العمل.

٣- لا يوجد فرق بين عملية الاندماج وعملية الاتحاد من حيث ان كلا منهما تؤدى إلى زوال احدى الشركات وبقاء الأخرى.

٤- يترتب على عملية الاتحاد ايجاد شركة جديدة تماما من حيث الاهلية القانونية مختلفة عن الشركات المتحدة وبالتالى تزول هذه الشركات ككيانات قانونية.

٥- يقصد بعملية السيطرة قيام احدى الشركات بشراء شركة أخرى بفرض التحكم فيها وتوجيه سياستها.

٦- لا يوجد أى فرق بين عملية السيطرة وعملية الاندماج وعملية الاتحاد.

٧- ان الإختلاف الاساسى بين الاندماج والسيطرة يكون فى نقطة البداية لكل منهما ولكن فى النهاية تكون النتيجة واحدة بغض النظر عن الشكل.

٨- تمثل عملية التفاوض نقطة البداية الاساسية فى عملية السيطرة.

٩- تمثل عملية شراء حصة كبيرة من الاسهم تمكن من السيطرة على الجمعية العمومية ومجلس الادارة لشركة اخرى نقطة البداية فى عملية الاندماج.

١٠- من العوامل الاقتصادية التى تشجع على تحقيق الاندماج أو السيطرة ان كلا منهما يمثل اسرع وسيلة لتحقيق النمو ودخول الاسواق والصناعات.

١١- يعتبر كلا من الاندماج والسيطرة نوعا من تحقيق النمو الخارجى.

١٢- توجد ثلاثة دوافع رئيسية للقيام بكل من عملية الاندماج والسيطرة.

١٣- ان وجود ادارة قادرة على التعامل مع المواقف المتغيرة يعتبر عاملا هاما فى نجاح عملية الاندماج أو السيطرة .

١٤- لا يفضل أن تكون عملية الاندماج أو عملية السيطرة جزءاً من خطة موضوعة ولكن يجب أن يتم التعامل معها بشكل مستقل.

١٥- ان الاجراءات التنظيمية التالية لتحقيق الاندماج او السيطرة ممكن أن تكون عاملا لفشل العملية.

ثانيا : اجب بإختصار عن الأسئلة التالية ؟

١- اشرح مفهوم عملية الاندماج ؟

٢- اشرح مفهوم عملية السيطرة ؟

٣- اشرح مفهوم عملية الاتحاد ؟

٤- ما هو الفرق بين الاندماج والسيطرة والاتحاد من حيث الاثر النهائى والتأثير على الأهلية القانونية للشركات المشتركة.

٥- وضح العوامل المشجعة لتحقيق الاندماج والسيطرة ؟

٦- ما هى دوافع عمليات الاندماج والسيطرة ؟

٧- وضح الخطوات الخاصة بعملية الاندماج والسيطرة ؟

٨- ما هى اهم الاسباب الخاصة بنجاح أو فشل عمليات الاندماج والسيطرة ؟

الوحدة الثانية عشر

تقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة

الهدف : تعريف الطالب بأسباب التقييم وكذلك احد الاساليب البسيطة للقيام بهذا التقييم

المكونات :

١/١٢ مقدمة

٢/١٢ الصعوبات الخاصة بتقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة.

٣/١٢ اساليب تقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة.

٤/١٢ تقييم الشركات فى حالات الاندماج والسيطرة بإستخدام اسلوب القيمة الحالية للعوائد المتوقعة

٥/١٢ الصعوبات التى تواجه استخدام اسلوب القيمة الحالية فى تحديد قيمة الشركة .

١/١٢ مقدمة :

تعبر كلا من عملية الاندماج وكذلك عملية السيطرة عن عملية استثمار مالى . فعندما تتم عملية الشراء أو الإندماج يتم الدفع وبغض النظر عن الصورة التى يتم بها ذلك وسواء تم نقداً أو عن طريق مبادلة الاسهم أو الإقراض . هذه المدفوعات تمثل تدفقات خارجة تتحملها الشركة المشترية أو الدامجة . وعلى ذلك فمثل أى نوع آخر من الاستثمارات يجب أن يكون هناك عائدا من وراء عملية الاستثمار هذه والتى ترتب عليها اندماج أو السيطرة على شركة أخرى .

ومن وجهة النظر المالية فلا بد وأن يتساوى العائد المحقق من عملية الإندماج والسيطرة على الأقل مع تكلفة رأس المال الذى تم تحملها فى سبيل القيام بعملية الاندماج والسيطرة .

ومن الواضح ، وكما ذكرنا فى الوحدة السابقة أن هناك العديد من العوامل الأخرى غير تلك المتعلقة بالنواحى المالية – تؤثر فى القرارات الادارية الخاصة بعمليات الاندماج والسيطرة . وفى بعض الأحيان فإن هذه العوامل قد يكون لها الأولوية فى اتخاذ مثل هذه القرارات . وهنا فإن اتخاذ القرارات المتعلقة بالاندماج والسيطرة بناءاً على عوامل مثل الخوف ، الرغبة فى سلطة اكبر ... الخ قد يكون لها تأثيراً سيئاً من وجهة النظر المالية . أما فى حالة الرغبة فى أخذ المصالح الخاصة بالمساهمين ومنفعتهم فى الاعتبار فلا بد من وجود مبرراً ماليا قويا لإتخاذ قررات الاندماج والسيطرة . وبمعنى آخر فلا بد وأن تكون هذه القررات مربحة من الناحية المالية .

أى أن قرار الاندماج والسيطرة هو قرار استثمارى لابد وأن يكون له عائد يبرر اتخاذه .

وهنا تبرز مشكلة اساسية تتعلق بقيمة الشركة التى سيتم دمجها أو السيطرة عليها وكذلك العائد التى ستحققه بعد شرائها . وبمعنى آخر فإننا نواجه بمشكلة تقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة .

٢/١٢ الصعوبات الخاصة بتقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة .

إن تقييم شركة ما للتعرف على ماتمثلة من قيمة مالية يعتبر مشكلة قد يكون صعبا إن لم يكن مستحيلا التوصل الى رأى محدد بشأنها . وعلى الرغم من ذلك فلا بد من اجراء عملية التقييم . وترجع الصعوبات الخاصة بتقييم الشركات الى النواحى الآتية :

١/٢/١٢ إن عملية التقييم تعتمد اساساً على تقديرات . وتوجد العديد من الاساليب المعروفة والمستخدمة فى اعداد هذه التقديرات ، ولكن المشكلة أن كل اسلوب من هذه الاساليب يمكن أن يترتب عليه الحصول على تقدير مختلف لقيمة الشــركة محل التقييم.

٢/٢/١٢ أن الثمن النهائى الذى يتم الاتفاق عليه كقيمة للشركة يتم التوصل إلية نتيجة التفاوض بين الشركتين ، وعلى ذلك فإن كل مايمكن الاعتماد علية واستخدامه من التقديرات هو اطار عام لمناقشة الثمن وليس الثمن نفسه .

فالاساليب المستخدمة فى اعداد التقديرات فى هذه الحالة يمكن استخدامها فقط لتحديد الحد الأعلى وكذلك الحد الأدنى لقيمة الشركة بالنسبة لكلا الطرفين فى عملية التفاوض .

٣/٢/١٢ إن الثمن النهائى المدفوع قد لايمثل قيمة الشركة المشتراة ولكن يمكن أن يتأثر بشدة بمدى رغبة أو عدم رغبة الشركة المشتراه فى اتمام العملية ومدى تمكنها من مقاومة عملية الاندماج والسيطرة .

فعندما تكون الشركة المشتراه (ممثلة فى ادارتها) غير راغبة فى عملية الاندماج ولديها مايمكنها من مقاومة هذه العملية فإن ذلك غالبا ما يترتب عليه زيادة فى الثمن المدفوع كقيمة للشركة . والسبب فى ذلك أن الشركة المشترية فى أغلب الأحوال لاتستطيع التراجع فى قرار الاندماج وإلا تعرضت هيبتها فى مجال الأعمال وبالتالى قوتها التنافسية والمالية إلى الاهتزاز . إن نتيجة ذلك بالقطع هى قيام الشركة المشترية بدفع ثمن أعلى من ذلك الذى يمكن تبريره طبقا للقواعد المالية والإقتصادية .

أن هذه الصعوبات فى حد ذاتها تزيد من ضرورة الحاجة إلى وجود تقييم للشركات المرغوب دمجها أو السيطرة عليها حتى لايتم الوقوع أو الإندفاع فى قررات خاطئة .

٣/١٢ اساليب تقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة

بداية يمكن القول أن تقييم الشركات فى حالات الاندماج والسيطرة يمكن أن يعتمد على احد اساسين أو كلاهما :

الأول : تقييم الشركة من خلال العائد .

الثانى : تقييم الشركة من خلال الاصول .

الثالث : تقييم الشركة من خلال العائد والأصول .

ومن الأفضل فى جميع الأحوال اتباع اكثر من اساس وأسلوب واحد حتى يتوافر لدى متخذ القرار مدى من القيم الخاصة بالشركة . إن توافر مجموعة أو مدى من القيم سيفيد الادارة بشكل جيد خلال عملية التفاوض . وفيما يلى ستقوم بإستعراض بعض اساليب التقييم التى تعتمد على أحد او كل الاسس السابقة ومنها :

١- اسلوب القيمة الحالية للعوائد المتوقعه .

٢- التقييم عن طريق الأصول ورأسماله العائد .

وسيتم فى هذه الوحدة استخدام اسلوب القيمة الحالية لتوضيح كيفية حساب قيمة الشركة .

٤/١٢ تقييم الشركات فى حالات الاندماج والسيطرة بإستخدام اسلوب القيمة الحالية للعوائد المتوقعة .

من الناحية النظرية فإن اتباع هذا الاسلوب يعتبر واضحا وسهلا الى حد كبير . فعندما تقوم شركة ما بشراء شركة أخرى فهى فى الحقيقة تقوم بشراء مجموعة من العوائد فى المستقبل . هذه العوائد المتوقعة هى فى حقيقة الأمر الفرق فيما بين ثمن الشراء الذى تدفعه الشركة عند عملية الشراء والتدفقات النقدية التى ستحصل عليها كنتيجة لعملية الشراء .

العوائد المتوقعة = ثمن الشراء - التدفقات النقدية المتوقعة .

ولما كان ثمن الشراء يدفع الآن عند اتمام الصفقة فى حين أن التدفقات النقدية تتم على فترات زمنية متتالية وبعد ان تتم عملية الشراء فقد لزم لذلك ايجاد القيمة الحالية لهذه

التدفقات حتى يمكن المقارنة بينهما وبين ثمن الشراء . ويعبر ناتج المقارنة (العوائد المتوقعة) عن ثمن الشركة التى يجب أن تدفعه الشركة المشترية للشركة الأخرى التى سيتم إدماجها أو السيطرة عليها .

وعلى ذلك فإن الصياغة الرياضية للقيمة الحالية يمكن ان تكون فى الصورة التالية :

العوائد الحالية للقيمة المتوقعة =

$$\frac{\text{مقدار الزيادة فى التدفقات النقدية فى كل فترة من عمر المشروع}}{\text{معدل الخصم المناسب لكل فترة من عمر المشروع}}$$

فإذا قمنا الآن بإفتراض الآتى

١- أن القيمة الحالية للعوائد المتوقعة (قيمة الشركة) يمكن التعبير عنها ق ح ع

٢- ان الزيادة السنوية فى التدفقات النقدية م

٣- ان معدل الخصم ف

٤- ان عدد سنوات عمر المشروع ن

بناءاً على ذلك يمكن صياغة الشكل الرياضى لأسلوب حساب القيمة الحالية للعوائد المتوقعة كما يلى

$$\text{ق ح ع} = \frac{\text{م}}{\text{ف}}\left[1 - \frac{1}{(1+\text{ف})^{\text{ن}}}\right] \quad (1)$$

والأن لنوضح كيفية استخدام هذه المعادلة لحساب قيمة الشركة من خلال المثال التالى .

مثال : فى دراسة لاحدى الشركات المطلوب شراءها تم تحديد البيانات التالية :

١- انه فى حالة شراء الشركة فستكون هناك زيادة فى التدفقات النقدية (الفرق السنوى)

كل سنة بمقدار ١٠٠٠ جنية .

٢- ان معدل الخصم المناسب ١٠٪

٣- ان هذه التدفقات ستتم لمدة ٥٠ سنة

ماهى القيمة الخاصة بهذه الشركة فى حالة الرغبة فى شرائها ؟

والآن دعنا نستخرج البيانات المقابلة لرموز المعادلة :

م = ١٠٠٠ جنية سنويا

ف = ١٠٪ سنويا

ن = ٥٠ سنة .

$$\therefore \text{قيمة الشركة} = \frac{١٠٠٠}{١٠\%} \left[١ - \frac{١}{(١+ ١٠\%)^{٥٠}} \right]$$

وبإعادة كتابة المعادلة بصيغة اسهل للتخلص من النسب المئوية تصبح :

$$\text{قيمة الشركة} = \frac{١٠٠٠}{١و} \left(١ - \frac{١}{(١/١)^{٥٠}} \right)$$

وهنـا بدلا من أن تجهد نفسك فى العمليـات الحسابيـة يمكنك اللجوء لجـداول القيمة الحـالية . تلك الجداول تقدم لك القيمـة الحالية للجنيه التى سـتحصل علية بعد عدد معين من السنين . بمعنى آخر أنها تعطيك القيمة الخاصة بجزء المعادلة رقم (١)

$$\left[\frac{١}{(١ + \text{ف})^{\text{ن}}} \right]$$

والذى يتم كتابته بطريقة رياضية اكثر ملائمة كما يلى

$$(١ + \text{ف})^{-\text{ن}}$$

وذلك حتى نتخلص من وجود بسط ومقام للمعادلة .

وبناء على ذلك فإنه بالبحث فى جداول القيمة الحالية لمعرفة القيمة الحالية لمبلغ جنية واحد سيتحقق بعد ٥٠ سنة من الآن وبمعدل خصم ١٠٠٪ سنويا

نجد انها = ٠،٠٠٨٥

وبإحلال هذه القيمة محل مايقابلها من المعادلة نجد الآتى

$$قيمة\ الشركة = \frac{١٠٠٠}{١ر} [١ - ٠٠٨٥ر]$$

= ١٠٠٠ x ٠،٩٩١٥

= ٩٩١٥ جنيه

يتضح من ذلك أن القيمة الحالية لمثل هذه الشركة هى عبارة عن ٩٩١٥ جنية . ولكن هل هذا هو فعلا الثمن الذى يتم دفعة ؟

إن الاجابة على ذلك هى بالنفى . ولكن هذه النتيجة تعنى أن الشركة المشترية ستكون مستعدة لأن تدفع ٩٩١٥ جنية لعملية السيطرة هذه كأعلى قيمة ممكنة فى ظل هذه الحسابات . وبالقطع يمكنها إن استطاعت خلال التفاوض أن تدفع قيمة اقل فإن ذلك يكون جيداً من الناحية المالية . ولكن لايوجد أى مبرر اقتصادى أو مالى لدفع قيمة أعلى من هذا الرقم . وأى مبلغ يتم تحملة زيادة على هذا الرقم التقديرى يمثل عبء مالى وخسارة يتم تحملها نتيجة دوافع أخرى .

١/٤/١٢ استخدام اسلوب القيمة الحالية للعوائد المتوقعة فى حالة تغير العائد السنوى .

إن الطريقة التى تم بها استخدام اسلوب القيمة الحالية فى المثال السابق مبسطة أكثر من اللازم . وهذا التبسيط قد نتج عن استخدام قيمة موحدة وثابتة للزيادة فى التدفقات النقدية فى كل سنة . وفى الواقع الفعلى فقد يحدث تغير فى هذه التدفقات سواء كان ذلك بالزيادة أو النقص . وعلى ذلك فيجب معالجة والتعامل مع القيمة الحالية لكل فترة على حدة ثم الحصول على مجموع القيم الحالية للزيادة فى التدفقات النقدية .

بمعنى آخر أنه يمكن اتباع الصياغة التالية :

القيمة الحالية للزيادة فى التدفقات النقدية على مدى عمر الشركة (قيمة الشركة)

$$= \frac{\text{التدفقات فى السنة الأولى}}{(\text{١+ معدل الخصم})} + \frac{\text{التدفقات فى السنة الثانية}}{(\text{١ + معدل الخصم})^{٢}} + ... + \frac{\text{التدفقات النقدية فى السنة الاخيرة}}{(\text{١ + معدل الخصم})^{\text{ن}}}$$

$$= \frac{\text{م١}}{(\text{١ + ف})} + \frac{\text{م٢}}{(\text{١ + ف})^{٢}} + ... + \frac{\text{م ن}}{(\text{١ + ف})^{\text{ن}}} \qquad (٢)$$

وتشير هنا م٢ ، م٣ إلى أن العائد سيتم زيادتة طبقا لمعدل مركب .

ولتوضيح ذلك دعنا نتناول المثال التالى:

مثال : تم تجميع البيانات التالية عن أحدى الشركات المطلوب إتخاذ قرار بشأن إدماجها :

١- ان الزيادة فى التدفقات النقدية السنوية هى عبارة عن ١٠٠٠ جنية سنويا فى السنة الأولى ويتوقع زيادة هذه التدفقات بمقدار ٤٪ سنويا .

٢- يقدر عمر الشركة بخمسين عاماً

٣- معدل الخصم المناسب ١٠٪ سنويا .

المطلوب : تحديد القيمة الخاصة بهذه الشركة فى حالة القيام بعملية الشراء .

الحل: بتطبيق المعادلة رقم ٢ فإن القيمة الحالية للتدفقات (وبالتالى قيمة الشركة) يمكن التعبير عنها كما يلى

$$\text{القيمة المتوقعة للشركة} = \frac{١٠٠٠}{(\text{١+ ١٠٪})} + \frac{\{(١٠٠٠ + (١٠٠٠ \text{ X } ٤٪)]}{(\text{١+ ١٠})^{٢}} ....$$

ويتم حساب الزيادة فى التدفقات النقدية كالتالى

$$\text{السنة الثانية} = ١٠٠٠ + \left(\frac{١٠٠ X ٤}{١٠٠}\right) = ١٠٤٠$$

$$\text{السنة الثالثة} = ١٠٤٠ + \left(\frac{١٠٤٠ X ٤}{١٠٠}\right) = ١٠٨١،٦$$

وهكذا

بمعنى آخر اننا نريد معرفة مبلغ استثمـار يبدأ بقيمة معينة وهى فى مثالنا = ١٠٠٠ جنية .

ويتـزايد سنـويا بمعـدل فائـدة مركـب مقدارة ٤٪ وحتـى نتجنب المصـاعب الريـاضية يمكننا استخدام جدول مبلغ الاستثمار للجنية المستثمر لمدة معينة وبمعدل فائدة محدد .

ونلاحظ فى هذا الجدول :

١- ان مبلغ واحد مستثمر لمدة سنة وبمعدل فائدة ٤٪ = ١،٠٤٠

٢- ان مبلغ جنية واحد مستثمر لمدة سنتين وبمعدل فائدة ٤٪ = ١،٠٨١٦

وعلى ذلك بدلا من الطبقة العاديـة يتم الحصول على التدفقات النقدية فى كل سنة عن طريق

(التدفقات النقدية X مبلغ جنية مستثمر لمدة معينة بمعدل فائدة معين)

التدفقات فى السنة الثانية = ١،٠٤٠ X ١٠٠٠ = ١٠٤٠ جنية

التدفقات فى السنة الثالثة = ١،٠٨١٦ X ١٠٠ = ١٠٨١،٦ جنية

وعلى ذلك يمكن الصياغة الرياضية كما يلى :

$$\text{القيمة الحالية المتوقعة} = \frac{١٠٠٠}{(١،١)} + \frac{١٠٠٠ X (١،٠٤)^{٢}}{(١،١)^{٢}} + ... + \frac{١٠٠٠ X (١،٠٤)^{٥٠}}{(١،١)^{٥٠}}$$

= ١٦٠٣٠ جنية.

ولتوضيح الفكرة بشكل افضل دعنا نتناول المثال التالى :

مثال : قدمت اليك البيانات التالية لإحدى الشركات محل التقييم

١- تبلغ الزيادة فى التدفقات النقدية لهذه الشركة كما يلي خلال الخمس سنوات الأولى من عملية الاندماج .

السنة	الزيادة فى التدفقات النقدية
١	١٠٠٠
٢	١٢٠٠
٣	١٥٠٠
٤	١٩٠٠
٥	٢٦٠٠

٢- بداية من السنة السادسة ستزيد التدفقات النقدية بمعدل سنوى مقدارة ٤٪

٣- معدل الخصم السنوى ١٠٪

٤- عمر الشركة ١٠ سنوات

المطلوب : ماهى القيمة الحالية للتدفقات المتوقعة لهذه الشركة ؟

الحل :

بناءا على هذه البيانات يمكن بيان القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة خلال عمر الشركة كما يلى

القيمة الحالية المتوقعة =

$$\frac{١٠٠٠}{(١،١)} + \frac{١٢٠٠}{(١،١)^{٢}} + \frac{١٥٠٠}{(١،١)^{٣}} + \frac{١٩٠٠}{(١،١)^{٤}} + \frac{٢٦٠٠}{(١،١)^{٥}}$$

+ ٢٦٠٠ (١،٠٤) / (١،١)^٦ + ٢٦٠٠ (١،٠٤)^٢ / (١،١)^٧ + ٢٦٠٠ (١،٠٤)^٣ / (١،١)^٨

+ ٢٦٠٠ (١،٠٤)^٤ / (١،١)^٩ + ٢٦٠٠ (١،٠٤)^٥ / (١،١)^١٠

= (١٠٠٠ X ٠،٩٠٩١) + (١٢٠٠ X ٠،٨٢٦٤) + (١٥٠٠ X ٠،٧٥١٣)

+ (١٩٠٠ X ٠،٦٨٣٠) + (٢٦٠٠X ٠،٦٢٠٩)

+ {(٢٦٠٠X ١،٠٤) X ٠،٥٦٤٥} + {(٢٦٠٠X ١،٠٨١٦) X ٥١٣٢}

+ {(٢٦٠٠X ١،١٢٤٩) X ٠،٤٦٦٥} + {(٢٦٠٠ × ١ , ١٦٩٩) X ٠،٤٢٤١}

+ {(٢٦٠٠X ١،٢١٦٧) X ٠،٣٨٥٥} .

= {٩٠٩،١ + ٩٩١،٦٨ + ١١٢٦،٩٥ + ١٢٩٧،٧ + ١٦١٤،٣٤

+ ١٥٢٦،٤١ + ١٤٤٣،٢ + ١٣٦٤،٤ + ١٢٩٠ + ١٢١٩،٥}

= ١٢٧٨٣،٢٨ جنيه

٥/١٢ الصعوبات التى تواجة استخدام اسلوب القيمة الحالية فى تحديد قيمة الشركة

يمكن بيان أهم الصعوبات التى تواجة استخدام هذا الاسلوب فى الواقع العملى فيما يلى :-

١- الصعوبات الخاصة بإعداد التقديرات المتعلقة بحساب العائدات السنوية المتوقعة .

٢- عدد السنوات التى سيتحقق خلالها هذا العائد .

٣- تحديد معدل الخصم المناسب .

تذكر

أولا : أن تقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة هو عبارة عن اتخاذ قرار استثمارى لابد وأن يكون له عائد يبرر أتخاذه .

ثانيا : ان عملية التقييم تعتبر من العمليات الصعبة ويرجع ذلك إلى النواحى التاليه

١- اعتماد عملية التقييم على تقديرات

٢- وجود عملية تفاوض

٣- ان الثمن النهائى يتأثر بمدى رغبة المشترى فى اتمام العملية .

ثالثا : يوجد ثلاث اسس رئيسية فى عملية التقييم :

١- تقييم الشركة من خلال العائد .

٢- تقييم الشركة من خلال الأصول

٣- تقييم الشركة من خلال العائد والأصول

رابعا : من أهم الاساليب المتبعة فى التقييم

١- اسلوب القيمة الحالية للعوائد المتوقعة .

٢- التقييم عن طريق الاصول ورسمالة العائد .

خامسا : حتى يمكن استخدام القيمة الحالية للعوائد المتوقعة يتم :

١- تحديد العوائد المتوقعة

٢- ايجاد القيمة الحالية لهذه العوائد .

سادساً : هناك مجموعة من الصعوبات التى تواجه استخدام اسلوب القيمة الحالية وهما :

١- صعوبة اعداد التقديرات

٢- صعوبة تحديد السنوات الخاصه بالعائد

٣- صعوبة تحديد معدل الخصم المناسب

اسئلة الوحدة الثانية عشر

اجب عن الأسئلة التالية :

أولا : اكتب مذكرات مختصرة فيما يلى

١- اساس تقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة.

٢- الصعوبات الخاصة بتقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة .

٣- اسس تقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة

٤- اساليب تقييم الشركات فى حالة الإندماج والسيطرة .

٥- الصعوبات التى تواجه اسلوب القيمة الحالية فى تحديد قيمة الشركة .

ثانيا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة ممايلى:

١- تعتبر عملية تقييم الشركات فى حالة الإندماج والسيطرة عبارة عن قرار استثمارى ولابد وأن يكون له عائد .

٢- هناك سهولة كبيرة فى اعداد التقديرات الخاصة بعملية تقييم الشركات .

٣- يتحدد الثمن النهائى فى عملية الاندماج والسيطرة طبقا لسعر السوق وظروفة ولايتأثر فى ذلك برغبة المشترى فى اتمام العملية .

٤- هناك ثلاثة اسس مختلفة يمكن استخدام أيا منها فى تقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة .

٥- لا توجد صعوبة فى استخدام اسلوب القيمة الحالية فى تقييم الشركات فى حالة الاندماج والسيطرة .

ثالثا : قدمت اليك البيانات التالية والخاصة بأحدى الشركات :

١- الزيادة فى التدفقات النقدية (الفرق السنوى) كل سنة بمقدار ٢٠٠٠ جنية .

٢- ان معدل الخصم المناسب ١٠٪

٣- ان التدفقات السنوية مستمرة لمدة ٥٠ سنة قادمة .

المطلوب :

تحديد القيمة الخاصة بهذه الشركة .

رابعا : قدمت اليك البيانات التالية :

١- الزيـادة السنوية فـى التدفقات النقديـة ٤٠٠٠ جنية فى السنه الأولـى ويتوقع زيادة هذه التدفقات بمعدل ٤٪ سنويا .

٢- يقدر عمر الشركة بخمسين عاماً .

٣- معدل الخصم المناسب ٨٪

المطلوب :

تحديد قيمة الشراء الخاصة بهذه الشركة .

خامساً : قدمت اليك البيانات التالية :

١- الزيادة فى التدفقات النقدية السنوية خلال الخمس سنوات القادمة كما يلى :

السنة	الزيادة فى التدفقات النقدية
١	٣٠٠٠
٢	٣٥٠٠
٣	٤٠٠٠
٤	٤٥٠٠
٥	٥٠٠٠

٢- ستزيد التدفقات السنوية بعد السنة الخامسة بمعدل ٢٪

٣- معدل الخصم السنوى قدرة ٥٪

٣- عمر الشركة ١٠ سنوات

المطلوب :

تحديد القيمة الحالية للتدفقات المتوقعة لهذه الشركة .

الوحـدة الثالثة عشـر

الفشل المالى

الهدف :

تهدف هذه الوحدة إلى تعريف الطالب بمفهوم الفشل المالى وكيفية التنبؤ بحدوثة وطرق اعادة التأهيل بالنسبة للشركات الفاشلة ماليا .

المكونات :

١/١٣ : مفهوم الفشل المالى

٢/١٣ : التنبؤ بالصعوبات المالية

٣/١٣ : عمليات التسوية فى حالات الفشل المالى.

١/١٣ مفهوم الفشل المالى .

فى مناقشتنا للموضوعات المختلفة خلال هذا المؤلف افترضنا دائما استمرار المشروع ، بمعنى آخر أن هذا المشروع باق كوحدة اقتصادية وبدون تحديد آجال معينة لهذا البقاء .

إلا أن هذا الافتراض لايجب أن يجعلنا نبعد نظرنا عن حقيقه هامة آلا وهى أن هناك بعض المشروعات التى تتوقف عن الاستمرار وبمعنى آخر تتعرض للفشل والسقوط ومن ثم حتمية الخروج من مجال الاعمال كمنظمة لها شخصيتها القانونية .

إن التذكر الدائم لهذه الحقيقة المحتملة يعتبر هاما لكلا من ادارة الشركة نفسها وأيضا للمؤسسات المالية التى تمول الشركات وخاصة فى حالات العسر المالى الذى تتعرض له بعض الشركات .

وقد اصبحت ظاهرة فشل الشركات محل تركيز اكبر وخاصة بعد أن امتدت لتشمل الكثير من الشركات الكبيرة .. ولعلنا فى جمهورية مصر العربية لازلنا نعانى من بعض الآثار الخاصة بفشل بعض شركات توظيف الأموال .

غير أن كلمة فشل فى حد ذاتها تعتبر كلمة غير محدودة المعالم ويرجع ذلك إلى وجود درجات متعددة من الفشل وعلى سبيل المثال ، فإنه يمكن النظر إلى المنظمة التى تعانى من حالة عسر فنى حيثما لاتستطيع مقابلة التزاماتها العاجلة على انها فاشلة . فى حين أن مثل هذا الفشل قد يكون مؤقتا كما أن هذا الفشل قد يكون قابلا للعلاج ومن ثم استمرار المنظمة ونجاحها وعدم تعرضها لعمليات التصفية .

ومن ناحية أخرى فعندما تتجاوز خصوم المنشأة اجمالى اصولها بمعنى آخر أن قيمة المنشأة تصبح سالبة ، تعتبر المنظمة فى هذه الحالة منظمة فاشلة ايضا مع ان هذا النوع من الفشل قد يصعب إصلاحة ويؤدى إلى عمليات التصفية . وبالتالى فإن عملية الفشل تشمل درجات مختلفة من فشل مؤقت يمكن علاجة ويتدرج إلى أن يصل إلى ذلك الفشل الذى لايمكن علاجة ولابد من اجراء عمليات التصفية .

ان الحلول المتاحة للتعامل أو علاج الشركات الفاشلة تتراوح ايضا من حيث الشدة والقسوة طبقا لدرجة الفشل . فإذا كانت حالة الشركة ميئوس منها ولايرجى صلاحها فإن الحل الوحيد المتاح فى هذه الحالة هو عملية التصفية. بينما هناك العديد من الشركات التى

تعتبر فاشلة يمكن اعادة تأهيلها وبما يحقق مصالح كل من المساهمين والدائنين وكذلك المجتمع .

وبالرغم من ان الغرض الاساسى من عملية التصفية وكذلك من عملية التأهيل هو حماية مصالح الدائنين ، فإنه ايضا يأخذ فى الاعتبار مصالح حملة الاسهم (الملاك) . وذلك على الرغم من أن الاجراءات القانونية المتبعة فى حالات الفشل مازالت فى صالح الدائنين . وقد يرجع ذلك الى أن عدم وجود مثل تلك الاجراءات المتميزة قد يمنع الدائنين من توظيف أموالهم فى الشركات ومن ثم تتأثر عملية تخصيص الموارد فى المجتمع بشكل عام .

٢/١٣ التنبؤ بالصعوبات المالية .

بالرغم من أن الاسباب الخاصة بوجود الصعوبات المالية بالنسبة للشركات عديدة ومتنوعة إلا أن كل هذه الاسباب يمكن ارجاعها فى مجملها وسواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر إلى الادارة .

فعادة ، فإن المشاكل الغير مالية تؤدى إلى إحداث خسائر ، والتى بدورها يمكن أن تقود إلى مشاكل مالية ويمكن أن تقود المشاكل المالية الحادة إلى الفشل المالى .

ايضا ، فإنه لايمكن إرجاع الفشل المالى إلى قرار ادارى او قرار مالى وحيد ولكن الفشل المالى عادة يكون ناتجا عن سلسلة من الاخطاء ، ومن ثم تتراكم الصعوبات تدريجيا .

وعلى هذا فإن هناك الكثير من الأعراض التى يمكن من خلالها معرفة أن شركة ما تعانى من صعوبات مالية ، وبما يتيح وقتا للتدخل قبل حدوث الفشل الفعلى .

١/٢/١٣ استخدام النسب المالية فى التنبؤ بالفشل المالى .

تشير الدراسات الى أنه يمكن استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالى . ولكن حتى يمكن استخدام هذه النسب فلا بد أولا من مراعاة النواحى الآتية :

أ- ان تكون هذه النسب معبرة عن المتوسطات الخاصه ، بالشركة وبشكل فعلى. وتشير الدراسات التى اجريت فى هذا المجال أنه يمكن حصر الشركات الخاصة بكل صناعه والحصول على المتوسطات الخاصة بها . ايضا فإن هذه النسب من المفروض أن تعبر عن فترة تاريخية ممتدة نسبيا ويفضل أن لاتقل عن خمس سنوات .

ب- يتم اختيار هذه النسب بعناية والاقتصار على عدد محدود من هذه النسب المعبرة ، وعلى سبيل المثال نسب السيولة ، ونسب تغطية الفوائد بالأرباح .

حـ- أن يتم تقسيم شركات الصناعة إلى مجموعتين

المجموعة الأولى : تعبر عن الشركات الناجحة فى الصناعة والتى لم تتعرض لصعوبات مالية خطيرة .

المجموعة الثانية : تعبر عن الشركات التى تعانى من صعوبات مالية فى الوقت الحالى ، أو الشركات الفاشلة إن وجدت .

د- المقارنه بيانيا بين النوعين من الشركات لمعرفة مدى الاختلاف فى اتجاة منحنى النسب فى كل نوع من الشركات

ولتوضيح ذلك سنقوم بإستعراض المثال التالى

مثال : قدمت أليك البيانات التالية عن عدد الشركات العاملة فى قطاع الصناعات المعدنية بجمهورية مصر العربية

أ- بيان بنسبة معدل تغطية الفواد بالأرباح فى شركات الصناعه

السنوات / الشركات	٨٧	٨٨	٨٩	٩٠	٩١
أ- الشركات الناجحة					
الشركة الأولى	٣	٤	٤	٤	٤
الشركة الثانية	٢	٢	٣	٣	٣
الشركة الثالثة	٤	٣	٣.٥	٢	٢
الشركة الرابعة	٣	٣.٥	٣	٣	٣.٥
الشركة الخامسة	٣	٤	٢.٥	٢	٣.٥
ب- الشركات التى تواجة صعوبات مالية					
الشركة الأولى	١	١.٥	٢	٢	٢.٥
الشركة الثانية	١.٥	١	٢	١.٥	٢.٥
الشركة الثالثة	٠.٥	١.٥	١.٥	٢	٢.٥

ب- كما كان متوسط الصناعة بالنسبة لهذه النسبة = ٣

المطلوب اعداد خريطة توضح الاتجاة الذى يمكن أن تأخذة نسبة معدل تغطية الفوائد بالارباح فى حالة الشركات الناجحة مقارنا بكل من الشركات الفاشلة ومتوسط الصناعة .

الحل

لكى يمكن استيفاء المطلوب فى المثال السابق نتبع الخطوات الآتية

أ- حساب متوسط نسبة معدل تغطية الفوائد بالأرباح السنوية على مستوى الشركات الناجحة فى كل سنة ، وذلك عن طريق استخدام معادلة حساب المتوسط البسيط كما يلى

$$\text{المتوسط} = \frac{\text{مجموع القيمة}}{\text{عددها}}$$

١- متوسط النسبة فى السنة الأولى = $\frac{٣ + ٢ + ٤ + ٣ + ٣}{٥} = ٣$

٢- متوسط النسبة فى السنة الثانية = $\frac{٤ + ٢ + ٣ + ٣ر٥ + ٤}{٥} = ٣ر٣$

٣- متوسط النسبة فى السنة الثالثة = $\frac{٤ + ٣ + ٣ر٥ + ٣ + ٢ر٥}{٥} = ٣ر٢$

٤- متوسط النسبة فى السنة الرابعه = $\frac{٤ + ٣ + ٢ + ٣ + ٢}{٥} = ٢ر٨$

٥- متوسط النسبة فى السنة الخامسه = $\frac{٤ + ٣ + ٢ + ٣ر٥ + ٣ر٥}{٥} = ٣ر٢$

ب - حساب متوسط نسبة معدل تغطيه الفوائد بالارباح بالنسبة للشركات الفاشلة.

١- متوسط النسبة فى السنة الأولى = $\frac{١ + ١ر٥ + ٥ر}{٣} = ١$

٢- متوسط النسبة فى السنة الثانية = $\frac{١٫٥ + ١ + ١٫٥}{٣}$ = ١٫٣

٣- متوسط النسبة فى السنة الثالثة = $\frac{٢ + ٢ + ١٫٥}{٣}$ = ١٫٨

٤- متوسط النسبة فى السنة الرابعه = $\frac{٢ + ١٫٥ + ٢}{٣}$ = ١٫٨

٥- متوسط النسبة فى السنة الخامسه = $\frac{٢٫٥ + ٢٫٥ + ٢٫٥}{٣}$ = ٢٫٥

حـ- ولدينا متوسط الصناعة لهذه النسبة وقدرة ٣

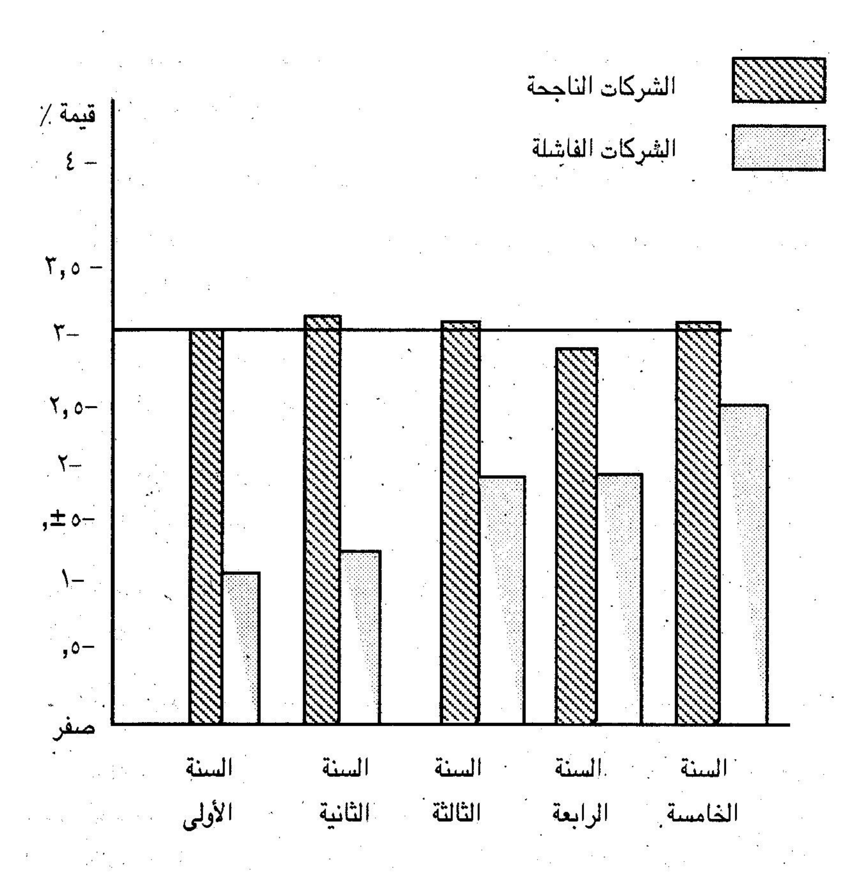
٤- رسم خريطة العلاقة بين معدل تغطية الفوائد والارباح فى الشركات الناجحة والفاشلة ومتوسطات الصناعة قبل سنوات الفشل .

- يتم رسم هذه الخريطة كما يلى :-

١- توقيع السنوات التى تعبر عنها هذه السنوات (وهى سنوات قبل الفشل) على المحور الأفقى ،

٢- توقيع قيمة النسبة على المحور الرأسى

٣- رسم خط يوضح مسار هذه النسبة بالنسبة لكل متغير لدينا (الشركات الناجحة، الشركات الفاشلة متوسط الصناعة) .



ويوضح هـذا الشكل أن هـناك اختلافـا معنويـا وقويـا بين متوسـط النسب الخـاصة بالشركات الفاشلة وكلا من متوسط النسب الخاصة بالشركات الناجحة ومتوسط الصناعة.

فبينما نجد أن متوسط نسب الشركات الناجحة تقع حول المتوسط ، نجد أن متوسط نسب الشركات الفاشلة تتباين تماما عن المتوسط .

إن هذه النتيجة يمكن الاستفادة منها فى عملية التنبؤ بالشـركات التى يمكن أن تتعرض للفشل المالى .. فالنتيجة التى خرجنا بها من هذا المثال .. هى أنه كلما تباينت متوسطات شركة معينة عن المتوسطات الخاصة بالصناعة فإن ذلك قد يكون مؤشرا هاماً على أن هذه الشركة قد تتعرض فى المستقبل للفشل المالى . كما أن درجة حدة الصعوبات المالية الحالية لهذه الشركة تتوقف على درجة هذا التباين .

بالاضافة إلى التحليل السابق فيمكن الاستعانة بنسب أخرى والتى اشارت الدراسات الى جدواها ومن هذه النسب :

١- العائد على الاستثمار ، والذى يقيس انتاجية الجنية المستثمر فى صناعة معينة .

٢- استقرار العوائد ، والتى نقيس مدى الاستقرار وعدم التذبذب لعائد شركة ما ومن ثم درجة المخاطر المالية التى تتعرض لها هذه الشركة .

٣- نسبة الارباح المحتجزة إلى اجمالى الأصول ، ونقيس حجم التمويل الذاتى الذى توفرة المنشأة من استخدام أصولها .

٤- نسبة السيولة السريعة ، ونقيس مدى قدرة المنشأة على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل فى مواعيدها عن طريق استخدام الأصول النقدية وشبة النقدية .

٥- نسبة حقوق الملكية ، وهى نسبة الأموال المملوكة الى اجمالى الاستثمارات الخاصة بالشركة .

٦- نسبة المديونية وتقيس مدى اعتماد المنشأة على الديون فى تمويل عملياتها .

ويجب أن يراعى عند استخدام هذه النسب توافر البيانات الخاصة بها عن سلسلة زمنية طويلة نسبيا (خمس سنوات) وعلى أن تخلو بيانات هذه السلسه من السنوات الاستثنائية اى تكون سنوات عادية . ويلى ذلك توافر اساس للمقارنه غالبا ما يتمثل فى المتوسطات الخاصة بالصناعة .

٣/١٣ عمليات التسوية فى حالات الفشل المالى

على الرغم من الأخطاء الادارية التى ارتكبتها ادارة إحدى المنظمات والتى أدت بها الى موقف الفشل المالى ، فغالبا ، وعلى الرغم من هذه الاخطاء الماضية ، فإنه يمكن الحفاظ على الشركة واستمرارها عن طريق تسوية وضع هذه الشركة . وهذه التسوية تختلف حدتها على اساس درجة الفشل المالى الذى تعانى منه الشركة . ولتسوية موقف الشركة فإن هناك جانبين :

أولا : الجانب التطوعى والذى يقوم به الدائنين للشركة .

ثانيا : الجانب القانونى والذى يضع قيودا على مثل هذه الشركة .

ولما كانت النواحى القانونية تمثل جزءاً مستقلا فسنتناولها فى الوحدة القادمة وفى

هذا الجزء سنتناول فقط عمليات التسوية التطوعية .

١/٣/١٣ التسوية التطوعية عن طريق مد مهلة سداد الديون (EXTENSIONS)

تتم هـذه التسـوية عـن طريق قـيام الـدائنين بمـد مهلـة اسـتحقاق الـديون الخـاصة بالشركة . وهذه الطريقة غالبا ما يتم اتباعها فى حالتين :

الأولـى : أن تكون عـملية العـسر المالـى هى عملـية مؤقـتة وكنتـيجة لظـروف طارئة . ومثال على ذلك العسر المالى المؤقت الذى تعرضت له اغلب الشركات المصرية نتيجة لتغيير معدلات سعر صرف الدولار الامريكى مقابل الجنية المصرى .

الثـانيـة : ان تكون الـشركـة ذات أهمـية للـمجتمع مـن حيث مـنتجاتهـا أو من حيث العمالة التى بها .

وفى كلتا هاتـين الحالتين يرى الدائنون أن من مـصلحتهم ومصلحة المجتمع حل هذه المشكلة بينهم وبين الشركـة عن طريق جدولة الديون المستحقة على الشركة . ويتبع ذلك عدم اللجوء الى اتخاذ أى اجراءات قانونية ضد مثل هذه الشركات .

والاجراء المتبع فى هذه الحالة هو أن يتم تكوين لجنة من الدائنين الرئيسين للتفاوض مع الشركة المدينة بغرض التوصل الى خطـة لإعادة تأهيل الشركة وبحيث تكون هذه الخطة مرضية لجميع الأطراف .

وفى هذا الصدد فإنه لا يمنع من أن بعض الدائنين قد لا يوافقون على خطة التسوية هذه ، وعلى ذلك لابد وأن يحصلوا على مستحقاتهم ومن ثم يجب أن يكون عدد هؤلاء وقيمة مستحقاتهم من الممكن دفعها وتسـويتها بواسطة كبار الـدائنين والشركة وذلك حتى لا يقوم صغار الدائنين الرافضين لخطة التسوية ، بإتخاذ الاجراءات القانونية تجاه الشركة .

وأخيرا ، اذا ما استقر الرأى على خطة التسوية بواسطة جميع الأطراف فيتم اتخاذ اجـراءات اخرى مثل تشـكيل لجنة من الـدائنين تقوم بـالسيطـرة والتحكم والمتـابعة بالـنسبة لإدارة الشركـة لضمان الآداء الجـيد لهذه الادارات فـى المستقبل ومـن ثم التأكيـد على عدم تكرار عملية الفشل المالى فى المستقبل وضمان استمرار الشركة .

٢/٣/١٣ التسوية التطوعية عن طريق سداد جزء من الديون Composition

طبقا لهذه الطريقة يتم اجراء قسمة الغرماء بين الدائنين وعلى ذلك فإن الدائنين لابد وأن يقدموا موافقتهم على قبول الحصول على جزء من قيمة ديونهم فى مقابل التنازل عن باقى هذه الديون . وعلى سبيل المثال فإن الشركة المدينة من الممكن أن تقترح حصول كل دائن على ٦٠٪ من قيمة مستحقاته مقابل التنازل عن والغاء هذه المستحقات .

فإذا شعر الدائنون أن هذه التسوية ستكون أفضل عما إذا تم اتبا ع الاجراءات القانونية والوصول إلى التصفية فإنه يتم قبول ذلك . وحتى أذا كان هذا المبلغ اقل من ذلك الذى يمكن الحصول عليه بعد التصفية فغالبا مانجد الدائنين يقبلون هذه التسويه. وقد يرجع ذلك إلى وجود شعور بأنه لايوجد أحد الدائنين الذى يرغب فى تحمل مسئولية اجبار احدى الشركات على الافلاس . وتعتبر هذه التسوية تسوية اصدقاء وذلك لإنه لايتم بشأنها اتخاذ اى اجراءات قانونية.

ايضا فإنه كما فى الحالة السابقة فإن خطة التسوية هذه لابد وأن يتم الموافقة عليها بواسطة جميع الدائنين والا سيقوم الدائنون الرافضين للتسوية بإجبار الشركة على الافلاس إذا لم يتم استلامهم لمستحقاتهم بالكامل .

واخيرا فإن هذه التسوية التطوعية قد تكون مفيدة لكل من الدائن والمدين حيث أنها تمكن الطرفين من تجنب التكاليف القانونية المرتبطة بعملية التصفية .

٣/٣/١٣ التصفية عن طريق الإتفاقيات التطوعية

Liquidation by voluntory Agreement

فى حالات معينة قد يشعر الدائنون بعدم جدوى استمرار الشركة المدينة وذلك لتوقع مزيداً من التدهور المالى فى حالة السماح لهذه الشركة أن تستمر . وهنا تصبح عملية التصفية هى الحل الوحيد .

وعندما تصبح عملية التصفية حلا لامفر منه فقد يتم ذلك اما عن طريق اتفاقية خاصة (تطوعية) بين الدائنين والشركة أو قد يتم ذلك عن طريق اتخاذ الاجراءات القانونية اللازمة فى مثل هذه الحالة .. والتى سنتناولها فى الوحدة القادمة وعادة فإن القيام بإجراء اتفاق تطوعى للتصفية بين الشركة والدائنين قد يكون اكثر فائدة للطرفين.

ويعرف مثل هذا الاتفاق الخاص أو التطوعى للتصفية على أنه Assignment . وعن طـريق التسـوية التـطوعـية واتفـاقيتهـا الخاصـة يتم احـالة أو وضـع أصـول الشـركة تحت اشراف مصفى . ويقوم المصفـى بتصفية أصول الشـركة وتوزيع العائد مـن عملية التصفية علـى الدائـنين طبقا لـما تم الاتفاق عليـة . ولأن مثل هذه الاتفـاقيات ايضـا لابد من المـوافقة عليهـا بواسطة جميع الدائنين ، فغـالبا ما تصلح فقط بالنـسبه للشركات ذات العدد المحدود من الدائنين وكذلك الشركات ذات الأوراق الماليه التى لم يتم توزيعها توزيعا عاماً .

تذكر

أولا : يشير مفهوم الفشل المالى إلى توقف قدرة المنظمة على الاستمرار فى مجال الأعمال . وتوجد عدة درجات من الفشل المالى تبدأ بعملية العسر الفنى وتصل الى الحالة التى تكون فيها قيمة المنظمة سالبة . وعلى ذلك فإن هناك فشل مالى قد يمكن اصلاحة وهناك فشل مالى لايمكن اصلاحة ويؤدى حتما إلى عملية التصفية . ويمكن القول عادة أن بداية الفشل المالى تبدأ بوجود صعوبات مالية.

ثانيا : يمكن استخدام النسب المالية فى التنبؤ بالفشل المالى ولكن يجب مراعاة النواحى التالية فى هذا الصدد :

١- أن تكون النسب المالية معبرة عن المتوسطات الخاصة بالشركة وبشكل فعلى.

٢- ان يتم اختيار النسب المالية بعناية والاقتصار على عدد محدود من هذه النسب المعبرة .

٣- ان يتم الاستعانة بهذه النسب مع تقسيم الشركات الى شركات ناجحة وأخرى فاشلة ثم مقارنه النوعين من الشركات .

٤- استخدام المقارنات البيانية لمعرفة مدى الاختلاف فى اتجاه منحنى النسب فى كلا النوعين .

ثالثا : ان عمليات التسوية فى حالات الفشل المالى يمكن أن تأخذ احد وضعين

١- الجانب التطوعى والذى يقوم به الدائنون للشركة

٢- الجانب القانونى والذى يضع قيودا بصفة معينه على مثل هذه الشركة الفاشلة .

اسئلة الوحدة الثالثة عشر

اجب عن الاسئلة التالية :

أولا : اكتب مذكرات مختصرة فيما يلى :

١- مفهوم الفشل المالى .

٢- ماهو الفرق بين الفشل المالى والعسر المالى الفنى ؟

٣- التنبؤ بالصعوبات المالية .

٤- التسوية التطوعية لحالات الفشل المالى .

٥- الجانب القانونى لعمليات الفشل المالى .

ثانيا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى :

١- يعنى الفشل المالى أن المشروع يتحتم عليه الخروج من مجال الأعمال ويمثل ذلك البديل الوحيد المتاح .

٢- لا تختلف عملية الفشل المالى فى حالة كونها ناتجة عن عسر مالى فنى أو عسر مالى حقيقى .

٣- تتراوح اجراءات التعامل مع الفشل المالى من حيث الشدة طبقا لدرجة الفشل المالى .

٤- عند اتخاذ اجراءات التعامل مع الفشل المالى يكون الهدف الاساسى لهذه الاجراءات هو حماية مصالح حملة الاسهم .

٥- لايمكن ارجا ع الفشل المالى إلى قرار مالى أو قرار ادارى وحيد ولكن الفشل المالى عادة يكون ناتجا عن سلسلة من الأخطاء .

٦- ان هناك الكثير من الأعراض التى يمكن من خلالها معرفة أن الشركة تعانى من صعوبات مالية ، ويتيح معرفة هذه الأعراض وقتا للتدخل قبل حدوث الفشل الفعلى .

٧- يمكن استخدام النسب المئوية للتنبؤ بالفشل المالى

٨- يجب أن تكون النسب المالية المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالى معبرة عن الواقع .

٩- من الأفضل دائما اتباع الاجراءات القانونية للتعامل مع الفشل المالى .

١٠- من الأفضل دائما اللجوء للتسوية التطوعية للتعامل مع الفشل المالى

ثالثا : قدمت إليك البيانات التالية والخاصة بالشركات العاملة فى قطاع شركات الغزل والنسيج خلال الفترة من ١٩٨٨ إلى ١٩٩٢

أ- بيان بنسب معدل تغطية الفوائد بالارباح فى شركات الصناعة :

الشركات / السنوات	١٩٨٨	١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢
أ- الشركات الناجحة					
الشركة الأولى	٢،٥	٣	٤	٣	٤
الشركة الثانية	٣	٤	٤	٣	٤
الشركة الثالثة	٣	٤	٣	٤	٣
الشركة الرابعة	٤	٤	٣	٣	٤
الشركة الخامسة	٣	٣	٤	٤	٤
ب- الشركات التى تواجه صعوبات مالية:					
الشركة الأولى	١	١،٥	١،٥	٢	١،٥
الشركة الثانية	١،٥	٢	٢	٢	١،٥
الشركة الثالثة	٢	١،٥	٢	١،٥	٢
الشركة الرابعة	١،٥	١،٥	١،٥	٢	٢

جـ- يبلغ المتوسط العام لنسبة تغطية الفوائد بالأرباح فى الصناعة ٣ مرة.

المطلوب : اعداد خريطة توضح الاتجاه الذى يمكن أن تأخذه نسبة معدل تغطية الفوائد بالأرباح فى حالة الشركات الناجحة مقارناً بكل من الشركات الفاشلة ومتوسط الصناعة.

الوحـدة الرابعـة عشــر

التصفية وإعادة التنظيم

الهـدف : تعريف الطالب بالإجراءات المتبعة عند تصفية الشركات وكذلك الإجراءات المتبعة فى حالة إعادة تنظيم الشركات .

المكونات :

١/١٤ التصفية

١/١/١٤ كيفية توزيع عائد التصفية

٢/١٤ إعادة التنظيم

١/٢/١٤ الإجراءات الخاصة بإعادة التنظيم

٢/٢/١٤ خطة إعادة التنظيم

١/١٤ التصفية Liquidation

عندما لا يـوجد أمل فى وجـود أى إمكانية لإنجـاح شركة مـا تصبح عمليـة التصفية هى البديل الوحيد المتاح وذوالجدوى . وهنا تقوم الهيئات القضائية فى الدولة بالأمر بإجراء عمليـة التصفيـة . وهنا فإن إجـراءات التصفية قـد تتم بشكل تطـوعى أوجبرى . وفـى حالة إتبـاع إجراءات الـتصفيـة الـتطوعية تقـوم المنظـمة بعـمل طلب إعلان إفلاس لـدى الجهات القـضائيـة . أما فـى حالـة التصفيـة الجبريـة ، يقوم الـدائنون بـطلب إعلان إفلاس الشـركة المدينة . وغالبا فى هذه الحالة فإن القانون يقيد الإجراءات طبقا لكل من :

١- حجم الدين .

٢- عدد الدائنين .

وعقب إعلان إفلاس شركـة معينة بـواسطة القـضاء تقوم الجهـة القضائيـة المختصة بتعيين مـصفى قضـائى يقوم بـتولى أمـور إدارة عمليات الـشركة بـشكل مؤقت ، كـما يقوم بـإعلان طلب مقـابلـة مع الـدائنين . وفـى لقـاء المصفـى القـضائـى مع الـدائنـين يتم تـقديم الإثباتات الخـاصة بكل مديـن كما يمنح لهم الفـرصة لتعيين وكيـل عنهم فى عمليـة التصفية أومايسمى بوكيل الدائنين .

وتقع علـى وكيل الدائنين مسئولية تصفية وبيع أصـول الشركة ثم تـوزيع عائد عملية التصفية على الدائنين . ويقوم وكيل الدائنين بمهامة تحت إشراف الجهة القضائية المختصة بذلك (المحكمة).

وعندمـا يتم تـوزيع جمـيع عوائـد عمليـة التصفيـة يتم إعفـاء الشـركة التـى أشهرت إفلاسها من أى إلتزامات قبل الغير . بمعنى آخر أنها لايمكن مطالبتها بسداد أى إلتزامات أخرى لم يتم سدادها. وعلى ذلك فإن الهدف الأسـاسـى للإجراءات الخاصة بعملية التصفية تتمثل فى :

١- إجراء عملية تصفية وبيع منظمة للأصول .

٢- المساواة بين الدائنين فى التوزيع بطريقة رسمية .

غير أن العيـوب الأساسيـة التى تعـانى منهـاالطريقـة القانـونية فـى التصفيـة تتمثل فيمايلى :

١- بطء الإجراءات القانونية .

٢- تعتبر أكثر تكلفة عن الوضع فى حالة التصفية الإختيارية أو التطوعية .

٣- فى بعض الحالات قد يكون المصفى القضائى غير كفء ويهتم أساسا بتطبيق اللوائح وليس بتعظيم عائد التصفية لصالح للدائنين .

وعلى هذا فإن عملية التصفية القانونية فى حالة الإفلاس قد تكون أقل كفاءة عن التصفية الإختيارية أوالتطوعية ، كما أنها غالبا ماتقدم للدائين عائدا أقل . من ناحية أخرى فإن الإجراءات القانونية للتصفية قد تكون هى الإجراء الوحيد فى حالة عدم إتفاق الدائنين.

١٤/١/١ كيفية توزيع عائد التصفية

عند توزيع عائد التصفية لابد وأن يتم الأخذ فى الإعتبار الأولوية الخاصة بالإلتزامات والمطالبات . ويتم ترتيب هذه الأولويات كمايلى :

١- المصروفات الإدارية المرتبطة بإجراءات التصفية .

٢- الأجور الخاصة بموظفى الشركة المدينة والتى لم تدفع بعد (وذلك فى نطاق حد معين).

٣- الضرائب المستحقة ، فهى تدفع قبل أن يحصل أيامن الدائنين على مستحقاته .

٤- الديون المضمونة برهن على أصول معينة يتم سداد أصحابها من ناتج بيع هذه الأصول أولا . وفى حالة عدم وجود أى عائد من تصفية هذه الأصول المرهونة يتحول هؤلاء الدائنون إلى دائنين متساويين (عاديين) مثلهم مثل الآخرين .

٥- يتم توزيع ناتج التصفية على الدائنين طبقا لمعدل تم الإتفاق عليه مسبقا .

٦- فى حالة الوفاء ودفع المطالبات والإلتزامات بالكامل يتم توزيع المتبقى من عملية التصفية إلى الدائنين الفرعيين وبترتيب معين أيضا كالآتى :

أ- دائنى الباطن .

ب- حملة الأسهم الممتازة .

جـ- وأخيرا حملة الأسهم العادية .

غير أنه فى أغلب الحالات فمن غير المحتمل أن يحصل أيا من حملة الأسهم العادية

على أى توزيعات كناتج من عملية التصفية .

٢/١٤ إعادة التنظيم Reorganization

هناك حالات معينة قد تكون فيها مصلحة جميع الأطراف فى إعادة تنظيم الشركة المدينة وليس تصفيتها . وتتمثل عملية إعادة التنظيم فى المجهودات التى تبذل للحفاظ على إستمرار الشركة فى مجال الأعمال عن طريق تغيير هيكلها المالى . ويطلق على عملية التغيير الخاصة بالهيكل المالى هذه إعادة تأهيل الشركة . وتتضمن عملية إعادة التأهيل لشركة معينة تخصيص للإلتزامات الثابتة على الشركة (الفوائد ، توزيعات الأسهم الممتازة)، وذلك عن طريق إحلال حقوق الملكية ، والأوراق المالية ذات العائد المنخفض محل الأوراق المالية والديون ذات العائد الثابت .

١/٢/١٤ الإجراءات الخاصة بإعادة التنظيم

تتشابة الإجراءات القانونية الخاصة بإعادة التنظيم إلى حد كبير مع تلك الخاصة بعملية التصفية فى حالة إعلان إفلاس الشركة المدينة ، وغالبا ماينظم الحالتين قانونا واحدا . ويمكن بيان أهم هذه الإجراءات فيما يلى :-

١- تقوم الهيئة القضائية المختصة (المحكمة) بإنتداب وكيل للدائنين لإدارة عمليات الشركة حتى يتم وضع خطة إعادة التنظيم موضع التنفيذ .

وتكون مهمة وكيل الدائنين هذا - بالإضافة إلى إدارة الشركة تقديم المعلومات اللازمة للجهة القضائية (المحكمة) عن الدائنين وعن أحوال الشركة وأسعار أسهمها وخاصة إذاكانت أسهم هذه الشركة متداولة بشكل عام فى بورصة الأوراق المالية .

وتتضمن المعلومات التى يجب أن يقدمها وكيل الدائنين هذا معلومات عن قيمة أصول الشركة ، طبيعة الإلتزامات والديون التى توجد على الشركة ، ومستقبل الشركة من وجهة نظر الدائنين من حيث مدى قدرة مثل هذه الشركة على إمكانية الإستمرار فى مجال الأعمال ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح .

٢- يقوم وكيل الدائنين بإعداد خطة لإعادة تنظيم الشركة ، ويعتبر ذلك من أهم وأخطر المهام التى يكلف بها وكيل الدائنين . ويتم إقتراح هذه الخطة بعد مراجعة دقيقة لموقف الشركة والمناقشة والتفاوض مع كل من الدائنين وحملة الأسهم.

٣- يتم تكوين لجنة تضم فى عضويتها المستويات المختلفة من الدائنين وحملة الأسهم ويكون الغرض من تكوين هذه اللجنة حماية والدفاع عن مصالح من يمثلونهم .

٤- يتم تقديم خطة إعادة التنظيم للجهة القضائية المختصة (المحكمة) للإستماع للخطة والموافقة عليها . وفى حالة كبر حجم الشركة عن حد معين ، وأيضا فى حالة وجود أسهم للشركة فى التداول العام فلابد أيضا أن يتم تقديم الخطة لهيئة سوق المال . وهنا يكون رأى هيئة سوق المال إستشاريا ويتم تقديمه للمحكمة المختصة أيضا فى صورة تقدير برأى هيئة سوق المال فى الخطة المقترحة . وعلى ذلك فإن الرأى النهائى يظل فى يد الجهة القضائية المختصة (المحكمة) .

٥- إذا شعرت المحكمة بأن خطة إعادة التنظيم الخاصة بهذه الشركة عادلة وذات جدوى تقوم بالموافقة على الخطة . وهنا لابد من معاملة جميع الأطراف بعدالة وعلى قدم المساواة . أيضا فإن الخطة لابد وأن يبرهن على إنها عملية فى ضوء :

- قدرتها على جعل الشركة تحقق إيرادات .
- توازن الهيكل المالى للشركة .

٦- وهنا فإن الشركة التى تمت إعادة تنظيمها لايمكنها تحمل قدرا كبيرا من الأعباء الثابتة بالنسبة لقدرتها الإيرادية . وعلى هذا فبناءا على موافقة المحكمة يتم تقديم الخطة للدائنين ولحملة الأسهم للموافقة عليها . وحتى تصبح الخطة صالحة للتطبيق فلابد من الموافقة عليها بأغلبية الدائنين من كل مجموعة من الدائنين (أحيانا ثلثى عدد الدائنين من كل مجموعة) .

٧- وهنا وبعد أن يتم الموافقة على خطة إعادة التنظيم تصبح هذه الخطة ملزمة لجميع الأطراف . ونتيجة لأهمية خطة إعادة التنظيم هذه سنتناولها فيما يلى بشىء من التفصيل .

٢/٢/١٤ خطة إعادة التنظيم **Reorganization plan**

من أصعب الجوانب الخاصة بعملية إعادة التنظيم هى عملية إعداد خطة إعادة التنظيم . كما أن من أصعب الأمور عند إعداد خطة إعادة التنظيم تتمثل فى عملية تخفيض قيمة الأعباء الثابتة حتى يمكن تحقيق توازن الهيكل المالى الخاص بهذه الشركة وبما يتناسب مع قدرتها الإيرادية .

وعلى ذلك فعند وضع خطة إعادة التنظيم فإن وكيل الدائنين المكلف بذلك لابد وأن يتبع ثلاثة خطوات رئيسية .

الخطوة الأولى : تحديد القيمة الكلية للشركة .

تعتبر عملية تحديد القيمة الكلية للشركة التى يتم إعادة تنظيمها من أصعب مراحل وضع خطة إعادة التنظيم . وغالبا يفضل وكلاء الدائنين أسلوب رسمالة الأرباح الخاصة بالشركة للتوصل إلى تحديد قيمة كلية لمثل هذه الشركة .

مثال :

إذا كانت البيانات التالية تتعلق بإحدى الشركات المطلوب إعادة تنظيمهما :

١- الأرباح المئوية المتوقعة ٢ مليون جنية .

٢- أن معدل رسمالة الأرباح بالنسبة للشركات المماثلة يعادل ١٠٪ .

ماهى القيمة الكلية للشركة .

الحل :

$$\text{القيمة الكلية للشركة} = \frac{\text{الأرباح}}{\text{معدل رسمالة الأرباح}} =$$

$$\frac{٢٠,٠٠٠,٠٠٠}{٠,١} = ٢٠ .٠٠٠,٠٠٠ \text{ مليون جنية}$$

وهذا الرقم الناتج من عملية التقييم قد تختلف كثيرا من جهة لأخرى عند قيامها بعملية التقييم ويرجع هذا الإختلاف إلى نقطتين جوهريتين ، الأولى ، ترجع إلى صعوبة تحديد العوائد المتوقعة والثانية ترجع إلى صعوبة تحديد المعدل المناسب لرسمالة هذه

الفوائد . وعلى هذا فإن الرقم الذى يعبر عن قيمة الشركة يجب عدم النظر إليه إلا على أنه يعبر عن أفضل تقدير ممكن لقيمة الشركة . أيضا ، فإنه على الرغم من القبول العام لأسلوب رسمالة الأرباح للحصول على قيمة الشركة ، فإن هذا الرقم يجب تعديله ليعكس قيمة أكبر إذا كانت الأصول ذات قيمة أعلى عند التصفية . ويرجع ذلك إلى أن حملة الأسهم العادية قد يفضلون التصفية فى حالة معرفتهم أن للأصول قيمة أعلى عند تصفيتها من تلك القيمة التقديرية التى تم حسابها .

الخطوة الثانية : تكوين الهيكل المالى الجديد للشركة .

بمجرد الإتفاق على قيمة الشركة وتحديدها ، فإن الخطوة التالية تتمثل فى تكوين هيكل مالى جديد للشركة تحت التنظيم بما يمكن من تخفيض حجم الأعباء الثابتة على هذه الشركة وبما يتناسب مع معدل التغطية المناسب الذى يمكن أن تتيحه إيرادات الشركة فى المستقبل .

ولتخفيض هذه الأعباء الثابتة فإن ذلك يتم بأحد الطرق الآتية والخاصة بتحويل الديون إلى :

١- سندات الدخل .

٢- أسهم ممتازة .

٣- أسهم عادية .

وبالإضافة إلى التخفيض فإنه يتم تغيير شروط الدين نفسها . وعلى سبيل المثال يتم زيادة آجال الدين وبما ينتج عنه تخفيض مبلغ الأعباء الثابتة السنوية التى تتحملها الشركة . وإذا كانت هناك إحتياجات مالية لمثل هذه الشركة فى المستقبل فيجب على وكيل الدائنين الأخذ فى الإعتبار المحافظة على نسبة محافظة (Conservative) لنسبة الديون إلى حق الملكية حتى يتم الحفاظ على اليسر المالى لهذه الشركة فى المستقبل .

الخطوة الثالثة : إحلال الأوراق المالية الجديدة محل الأوراق المالية الحالية .

عند تحديد الهيكل المالى للشركة محل إعادة التنظيم ، تبقى الخطوة الأخيرة والتى تتضمن تقييم الأوراق المالية القديمة وذلك حتى يتم إستبدالها بأوراق مالية جديدة وذلك طبقا لترتيب الأولوية المطلقة ويعنى ذلك أنه يتم تسوية جميع المطالبات الرئيسية قبل تسوية المطالبات الفرعية أوالقانونيه . وعلى سبيل المثال :

– يتم تسوية السندات أولا .

– يلى ذلك تسوية حالة حملة الأسهم الممتازة .

– أخيرا يتم تسوية حالة الأسهم العادية .

وهنا يتم التقيد تماما عند إصدار هذه الأوراق المالية الجديدة بالقيمة الخاصة بالشركة تحت إعادة التنظيم والتى تم التوصل إليها فى الخطوة الأولى .

ولتوضيح كيفية إجراء ذلك نقدم المثال التالى :

مثال : تم تحديد قيمة إحدى الشركات محل إعادة التنظيم بمبلغ ٢٠ مليون جنية ، وقد كان الهيكل المالى الحالى لهذه الشركة كمايلى :

– الديون الرئيسية	٩ مليون جنية .
– ديون أخرى (فرعية)	٣ مليون جنية .
– أسهم ممتازة	٦ مليون جنية .
– حق الملكية (قيمة دفترية)	١٠ مليون جنية .
قيمة الشركة	٢٨ مليون جنية .

المطلوب : كيف يتم توزيع قيمة الشركة لإعداد الهيكل المالى الجديد ؟

الحل : يمكن إقتراح التوزيع التالى :

– الديون الرئيسية	٣ مليون جنية .
– سندات الدخل	٦ مليون جنية .
– الأسهم الممتازة	٣ مليون جنية .
– الأسهم العادية	٦ مليون جنية .
قيمة الشركة	٢٠ مليون جنية .

ويظهر من هذا المثال أنه تم إقتراح الآتى :

١- أن يتم إحلال مبلغ ٩مليون ديون كالآتى :-

أ- ٣ مليون ديون جديدة .

ب- ٦ - مليون جنية سندات دخل .

٢- أن يتم إحلال مبلغ ٣ مليون جنية الخاصة بـالأوراق المالية بواسطة ٣ مليون جنية أسهم ممتازة .

٣- يتم إحلال ٦ مليـون جنية أسـهم ممتازة بمـا يعادل ٦ ملـيون جنيـة من الأسـهم العـادية الجديدة .

٤- سيتم حـصول حملـة الأسـهم العاديـة على مـايعادل ٢ مليـون جنيـة من الأسـهم العـادية مقـابل ١٠ مليون جـنية من الأسهم العـادية قبل إعادة الـتنظيم . وبمعنـى آخر أن حملة الأسهم العادية حـصلوا فقط على ٢٥٪ من قيمة أسـهـمهم قبل إعادة التنظيم . ولعل هذا هو السبب فى أن يطالب حملة الأسـهم بأعلى قيمة ممكنة لتقييم الشركة .

تذكر

أولا : توجد حالة التصفية عندما تنعدم فرص إنجاح شركة ماولايوجد أى سبيل لعلاج فشلها المالى وقد تأخذ عملية التصفية إما الشكل التطوعى أو الشكل الجبرى .

ثانيا : فى حالة التصفية التطوعية تتقدم الشركة بنفسها بطلب لإعلان الإفلاس أما فى حالة التصفية الجبرية فيتقدم الدائنون بطلب لإعلان إفلاس الشركة وغالبا ماتتساوى الإجراءات لعملية التصفية فى الحالتين .

ثالثا: يعيب عملية التصفية القانونية بطء الإجراءات وإحتمال عدم كفاءة المصفى القضائى فى إدارة شئون الشركة .

رابعا: يتم توزيع عائد التصفية طبقا لأولويات معينة بدءا بمصروفات التصفية وأجور موظفى الشركة ومنتهيا بحقوق حملة الأسهم العادية .

خامسا: فى بعض الأحيان قد ترى الأطراف المهتمة بالشركة أن هناك مصلحة مشتركة فى الإبقاء على الشركة وعدم تصفيتها ولكن فقط إعادة تنظيمها من خلال عملية إعادة التأهيل للشركة . ويتم ذلك من خلال إعداد خطة لإعادة التنظيم تشمل ثلاثة خطوات رئيسية هى :

١- تحديد القيمة الكلية للشركة .

٢- تكوين الهيكل المالى الجديد للشركة .

٣- إحلال الأوراق المالية الجديدة محل الأوراق المالية الحالية .

أسئلة الوحدة الرابعة عشر

أجب عن الأسئلة التالية :

أولا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة ممايلى :

١- تعبر حالة التصفية عن تلك الحالة التى لايصلح فيها أى حل آخر لعلاج الفشل المالى الذى يتعرض ويعانى منه مشروع معين .

٢- تقع عملية التصفية عندما يصر الدائنون لشركة معينة فى الحصول على أموالهم ولاتستطيع الشركة الوفاء بذلك .

٣- يتم إجراء عملية تصفية إختيارية عندما تقوم الشركة بالتقدم بنفسها للجهات القضائية المختصة بطلب لإعلان إفلاس هذه الشركة .

٤- تكون عملية التصفية إجبارية إذا تقدم الدائنون بطلب إلى الجهات القضائية يطلبون فيه إعلان إفلاس الشركة .

٥- لايوجد فرق فى الأهداف والنتيجة الرئيسية بين التصفية التطوعية والتصفية الإجبارية .

٦- تتمثل وظيفة المصفى القضائى فى إجراء مساواة فى توزيع الديون بين - الدائنين بطريقة رسمية .

٧- تتمثل وظيفة المصفى القضائى فى إجراء عملية تصفية وبيع منظم للأصول.

٨- يعاب على الطريقة القانونية (الجبرية) بطء الإجراءات .

٩- عند توزيع ناتج التصفية يحصل حملة الأسهم على حقوقهم أولا .

١٠- تتلخص خطة إعادة التنظيم فى تحديد القيمة الخاصة بالشركة فقط .

ثانيا : وضح بإختصار - المقصود بالنواحى التالية :

١- التصفية الإختيارية والتصفية الإجبارية .

٢- توزيع عائد التصفية .

٣- عيوب الطريقة القانونية فى التصفية .

٤- عملية إعادة التنظيم .

٥- الإجراءات الخاصة بإعادة التنظيم .

٦- خطة إعادة التنظيم .

ثالثا : قدمت إليك البيانات التالية بشأن إحدى الشركات التى يتم إعادة تنظيمها :

١- الأرباح السنوية المتوقعة ٥ مليون جنية

٢- معدل رسملة الأرباح ١٠٪

المطلوب :

تحديد القيمة الكلية للشركة .

رابعا : قدمت إليك البيانات التالية :

١- تبلغ القيمة الكلية للشركة كما حددتها خطة إعادة التنظيم ٥٠ مليون جنيه .

٢- الهيكل المالى للشركة قبل إعادة التنظيم كان كمايلى :

- الديون الرئيسية	٢٠ مليون جنيه
- الديون الأخرى	٥ " "
- أسهم ممتازة	٢٠ " "
- أسهم عادية	٢٠ " "
القيمة الدفترية	٦٥ مليون جنيه

المطلوب :

تحديد كيف يتم توزيع قيمة الشركة لإعداد الهيكل المالى الجديد ؟

الوحـدة الخامسـة عشـر

سياسة توزيع الارباح

الهدف : تعريف الطالب بالجوانب المؤثرة فى تحديد سياسة توزيع الارباح

المكونات :

١/١٥ مقدمة

٢/١٥ استقرار توزيعات الارباح

٣/١٥ تقييم عملية الاستقرار فى التوزيعات

٤/١٥ الاعتبارات الأخرى فى رسم سياسات توزيع الارباح

١/١٥ مقدمة :

إذا اخذنا فى الاعتبار الطبيعة طويلة الأجل لإستثمارات الشركة فإنه يمكن لهذه الشركة أن تطبق سياسة طويلة الأجل ايضا لتوزيع الارباح .

يمعنى أخر أن يكون لديها سياسة طويلة الأجل لتحديد نسبة التوزيعات . وعلى ذلك فإن نسبة التوزيعات لابد وأن تكون مرتبطة بهدف تعظيم ثروة حملة الاسهم العادية (الملاك) . ايضا فإن هذه النسبة ترتبط بالاتجاهات المتوقعة لوجود فرص استثمارية مقبولة ، بالإضافة إلى نظرة المساهم للتوزيعات بالمقارنة بنظرته للمكاسب الرأسمالية ، واخيرا يؤثر فى تحديد هذه النسبة الفرق فى تكلفة التمويل بين حالة الاعتماد على اصدار الاسهم العادية أو حالة الاعتماد على الارباح المحتجزة .

وعلى الرغم من أن تحديد نسبة التوزيعات يحتل جزءاً هاما من سياسة توزيع الارباح فى الشركة إلا أن هناك عوامل أخرى على جانب كبير من الأهمية يجب أخذها فى الاعتبار عند تحديد هذه السياسة . وعلى ذلك ففى هذه الوحدة سيتم تناول اثر استقرار توزيعات الارباح ، العناصر المؤثرة على تحديد نسبة التوزيعات من وجهة نظر الشركة ، توزيعات الارباح ، وتوزيعات الاسهم ، اعادة شراء الاسهم وأخيرا النواحى الاجرائية الخاصة بسياسة توزيع الارباح .

٢/١٥ إستقرار توزيعات الارباح :

بالإضافة إلى نسبة توزيع الارباح التى يتوقها المستثمر فإنه ايضا يأخذ فى الاعتبار مدى استقرار التوزيعات فى الأجل الطويل . وبفرض ثبات العوامل الأخرى ، فإن تقييم سوق الأوراق المالية لأسهم شركة معينة سيكون تقييما عاليا فى حالة استقرار توزيعات الارباح بالنسبة للشركة بغض النظر عند نسبة التوزيعات نفسها .

ولتوضيح ذلك نقدم المثال التالى :

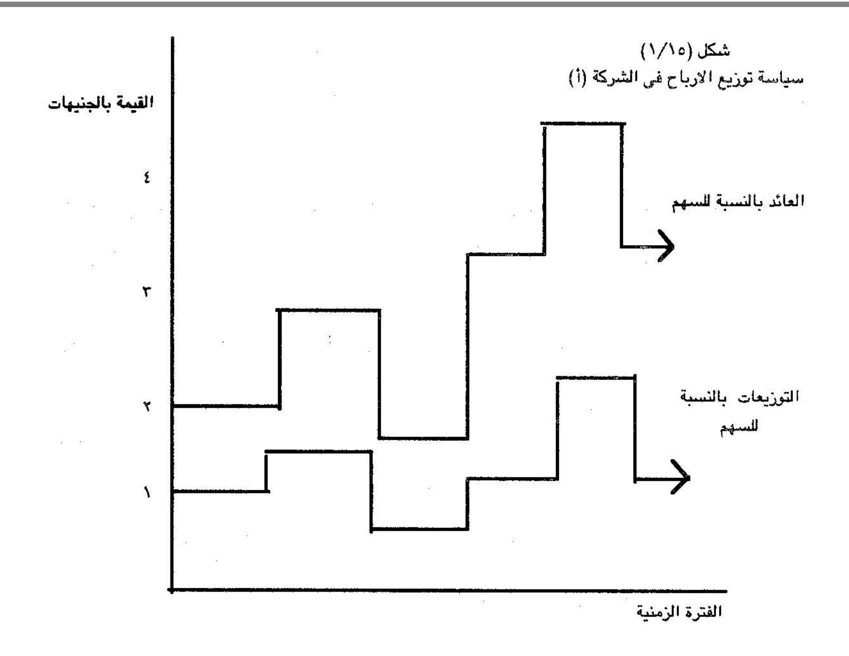
مثال : بفرض أن لدينا شركتين أ ، ب تتبع كل منها سياسة توزيع الارباح التالية :

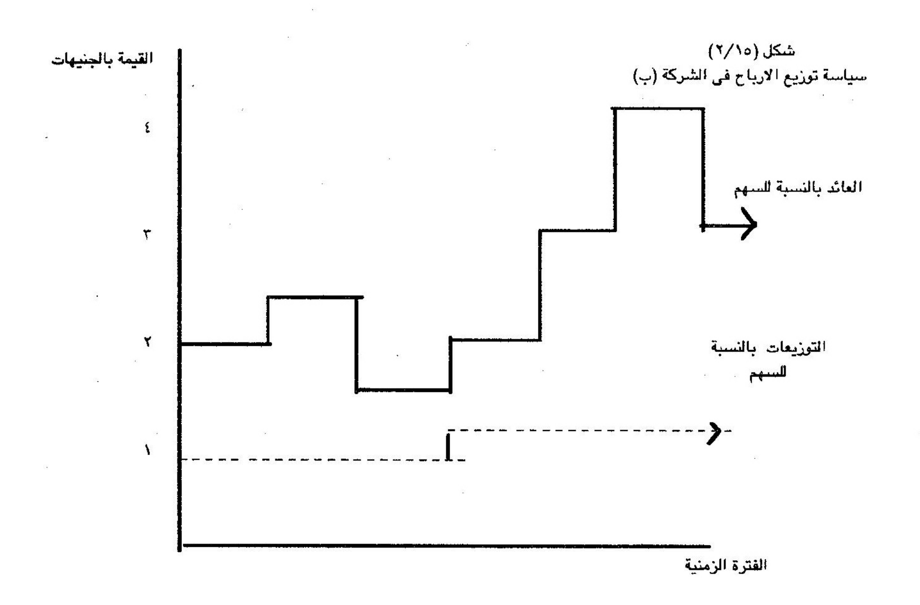
- بالنسبة للشركة أ تتبع سياسة توزيع ارباح طويلة الأجل بواقع ٥٠ ٪ من العائد القابل للتوزيع . وتقوم سياسة هذه الشركة على الحفاظ على دفع هذه النسبة بغض النظر عن مستوى العائد القابل للتوزيع وذلك بالرغم من أن العائد فى هذه الشركة يتميز بالتذبذب الكبير (دائرى) .
- بالنسبة للشركة ب فهى تحقق نفس العائد وايضا سياسة توزيع طويلة الأجل بدفع ٥٠ ٪ من قيمة العائد المتاح للتوزيع سنويا . ولكن هذه الشركة تعمل على الحفاظ على توزيعات مستقرة فى الفترات المختلفة . وعلى ذلك تقوم الشركة بتغيير حجم التوزيعات على اساس اتجاه العائد .

ماأثر ذلك على نمط التوزيعات الخاصة بكل شركة ؟

الحل :

حتى يمكن معرفة شكل ونمط التوزيعات الخاصة بكل شركة يمكن استخدام الرسم البيانى لكل شركة من الشركتين لتوضيح الوضع فى الحالتين كما يلى :


شكل (١٥/١)
سياسة توزيع الارباح في الشركة (أ)
القيمة بالجنيهات
٤
٣
٢
١
العائد بالنسبة للسهم
التوزيعات بالنسبة للسهم
الفترة الزمنية


شكل (١٥/٢)
سياسة توزيع الارباح في الشركة (ب)
القيمة بالجنيهات
٤
٣
٢
١
العائد بالنسبة للسهم
التوزيعات بالنسبة للسهم
الفترة الزمنية

ويمكن من دراسة الشكلين (١/١٥ ، ٢/١٥) الخروج بنتيجة مؤداها ، أنه فى الأجل الطويل ستكون اجمالى قيمة التوزيعاتالخاصة بالشركيتن واحدة . ولكن من وجهة نظر السوق المالى فإن سعر السهم الخاص بالشركة (ب) سيتم تقييمه بسعر اعلى من تقييمه السهم الخاص الشركة (أ) وبفرض ثبات العوامل الأخرى . ويرجع ذلك إلى أن المستثمر من الممكن أن يقدر قيمة معينة لإستقرار التوزيعات وعلى ذلك يكون مستعد لدفع هذه القيمة مما يترتب عليه زيادة سعر سهم الشركة (ب) والتى تتبع سياسة مستقرة للتوزيعات . فالشركة (ب) لاتقوم بتغيير قيمة التوزيعات عن طريق رفعها كما هو واضح فى شكل (١٥/ ٢) إلا إذا كانت هناك زيادة مؤكدة فى العوائد المحققة بحيث تكفل الحفاظ على هذه النسبة المرتفعة من التوزيعات فى الأجل الطويل .

٣/١٥ تقييم عملية الاستقرار فى التوزيعات :

توجد العديد من الاسباب وراء اعطاء المستثمر قيمة لإستقرار التوزيعات واستعدادة لدفع ما يقابل هذه القيمة فى شكل زيادة فى سعر السهم الخاص بالشركة التى توفر مثل هذا الاستقرار .

وتتضمن هذه الاسباب ، ماتقدمه سياسة توزيع الارباح من معلومات للمستثمر أو بمعنى آخر محتوى المعلومات لسياسة توزيع الارباح ، مدى حاجة المستثمر لدخل عاجل ، وأخيرا الاعتبارات القانونية لسياسة التوزيع . وفيما يلى ستقوم بتوضيح هذه الاسباب بشكل أكثر تفضيلا .

١/٣/١٥ محتوى المعلومات لسياسة توزيع الارباح

يمكن أن تقدم سياسة توزيع الأرباح حلا لمشكلة عدم التأكد التى يعانيها المستثمر . فمثلا عندما تنخفض العوائد الخاصة بشركة معينة ولايتم فى نفس الوقت تخفيض التوزيعات فقد يترتب على ذلك إهتزاز صورة الشركة فى سوق المال ومن ثم فى أسعار الاوراق المالية الخاصة يمثل هذه الشركة . وغالبا فإن ذلك سيؤدى إلى سؤالا ملحاً وبدون اجابة ألا وهو ما هو الوضع إذا ما تم تخفيض التوزيعات ؟ من ناحية أخرى فإن وجود توزيعات مستقرة للأرباح يمكن أن يوحى للمستثمر بإعتماد وجهة نظر الادارة من أن مسقبل الشركة يعتبر أكثر اشراقا وربحية مما توحى به ارقام العائد المحقق . وهنا يمكن أن تصبح الإدارة قادرة على التأثير على توقعات المستثمرين من خلال ما توحى به سياسة توزيع الارباح من معلومات للمستثمرين . من ناحية أخرى فلا يجب النظر إلى ذلك على أن إدارة الشركة يمكن أن تخدع السوق المالى بشكل دائم ، فإذا كان الاتجاه العام لعوائد

الشركة يشير إلى انخفاض مستمر فى هذه العوائد فلن تفيد سياسة الارباح المستقرة فى هذه الحالة فى إقناع المستثمرين بمستقبل جيد للشركة . ايضا ففى حالة الشركات التى تعمل فى مجالات أعمال تتصف بعدم الاستقرار وما يصاحب ذلك من تغير وتذبذب مستمر فى العوائد، لن تستطيع السياسة المستقرة للارباح الايهام بوجود الاستقرار المفقود .

٢/٣/١٥ مدى رغبة المستثمرين فى العوائد الحالية .

من العوامل الهامة التى تحبذ وجود سياسة توزيع أرباح مستقرة ما يتعلق برغبة بعض المستمثرين فى الحصول على عائد فترى محدد . وعلى ذلك فمثل هؤلاء المستثمرين غالبا ما يفضلون الشركات ذات سياسة التوزيع المستقرة حتى اذا تساوت مثل هذه الشركة فى حجم العائد الكلى الموزع للمستثمر مع غيرها من الشركات فى الأجل الطويل.

وعلى الرغم من أن المستثمر يمكنه بيع جزء من اسهمه فى حالة احتياجه لعائد فورى وعندما تكون الأرباح الموزعة غير كافية لمواجهة احتياجات المستثمر الحالية ، فإن الكثير من المستثمرين يترددون كثيراً فى بيع اصول استثماراتهم للحصول على عوائد سريعة . وإيضا فإن عملية بيع الاسهم غالبا ما يصاحبها التكاليف المرتبطة بعملية اتمام البيع والتحويل .

اخيرا ، فعندما تخفض شركة ما توزيعات الارباح ، فإن ذلك يعنى انخفاض عوائد الشركة وبالتالى سيتم تخفيض سعر السهم فى السوق . وهنا فإن المستثمر قد يضطر لبيع اسهمه فى ظل شروط غير مرضية بالنسبة له .

٣/٣/١٥ الاعتبارات القانونية :

اخيرا فإن وجود استقرار فى توزيعات الارباح يمثل ميزة من وجهة النظر القانوينة عند السماح لبعض المؤسسات الاستثمارية فى الاستثمار فى شراء اسهم مثل هذه الشركة . فغالبا ماتقوم الهيئات الحكومية بتجهيز قوائم بأسماء الشركات والأسهم التى يمكن أن تقوم مؤسسات مالية معينة مثل هيئة التأمين والمعاشات ، والهيئات الادخارية وشركات التأمين بالإستثمار فيها .

وحتى تكون الشركة مؤهلة للإنضمام لمثل هذه القوائم فلابد وأن يكون لدى هذه الشركة نمط مستقر لتوزيعات الارباح . وقد يترتب تخفيض شديد فى الأرباح إلى ازالة الشركة من مثل هذه القوائم .

٤/١٥ الاعتبارات الأخرى فى رسم سياسات توزيع الأرباح .

بالإضافة إلى النواحى المتعلقة باستقرار سياسة توزيعات الارباح وأثرها على تحديد سياسة التوزيعات فى الشركة ، فهناك مجموعة أخرى من الاعتبارات التى يمكن أن تساهم فى تحديد هذه السياسة . ومن أهم هذه الاعتبارات تلك الخاصة بالسيولة و القدرة على الافتراض ، الرقابة طبيعة حملة الاسهم العادلة ، توقيت فرص الاستثمار ، القيود على اصدار السندات واتفاقيات الديون وأخيرا التضخم .

وقد يزيد من أهمية هذه الاعتبارات أنها كلها اعتبارات ذات طبيعة عملية . وستقوم فيما يلى بتوضيح هذه الجوانب بشىء من التفصيل .

١/٤/١٥ السيولة :

تعتبر السيولة مؤثراً هاماً عند تحديد سياسة توزيع الارباح فتوزيع الأرباح يمثل تدفقات نقدية خارجة ، وعلى هذا فكلما كانت الشركة ذات موقف جيد من حيث السيولة كلما زادت قدرتها على دفع التوزيعات . وقد نجد أنه عندما تكون المنظمة نامية وتحقق ارباح أن مستوى السيولة لديها يكون منخفض كنتيجة لتوظيف الأموال فى الأصول الثابتة ورأس المال العامل .

ولما كان الرصيد النقدى الذى تحتفظ به مثل هذه الشركات يستخدم فقط لعملية الموازنة الناتجة عن عدم التأكد من مقابلة التدفقات الداخلة للتدفقات النقدية الخارجة ، فإن هذه الشركات وإدارتها غالبا ماتتردد كثيراً من تهديد موقف السيولة لديها لمجرد توزيع الأرباح أو زيادة التويزعات . وبالطبع فإن مستوى السيولة فى أى شركة من المفروض أن يتم تحديده بتأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل . فقرارات الاستثمار تحدد معدل التوسع فى حجم الاصول ومن ثم حجم الموارد المطلوبة كما تحدد قرارات التمويل الاسلوب الذى سيتم من خلاله تمويل هذه الاحتياجات .

٢/٤/١٥ قدرة الشركة على الاقتراض .

لايعتبر موقف السيولة الجيد هو السبيل الوحيد لحماية الشركة من المخاطر الناتجة عن عدم التأكد . فنهاك سبيل آخر يتمثل فى قدرة الشركة على الاقتراض بسرعة وفى وقت قصير . وتوافر هذه المقدرة يتيح للشركة قدر كبير من المرونة فى مواجهة مخاطر عدم التأكد . وقد تتمثل هذه المقدرة على الاقتراض فى وجود حساب مفتوح للشركة مع احدى

المؤسسـات المالية أو حتى وجـود استعداد لدى هـذه المؤسـسات لـتوسع نـطاق الائـتمان الممنوح لهذه الشركة .

ايضا فقد تتوافر المرونة المـالية لمواجهة مخـاطر عدم التأكد اذا كـان بمقدور هذه الـشركة طرح سندات فـى الاسواق المالية للحصول على التمويل المطلوب . وهنا فإنه يمكن القـول أنه كلما كـانت الشـركة تتـوافر لـديها قـدرة اكبر علـى الاقتراض كلمـا أدى ذلك إلى زيادة قدرتها لـدفع توزيعات الأربـاح . اذ أنه بتوافر القـدرة على الافتراض تصـبح الشركة اقل اهتماماً بالأثر الذى تحدثه توزيعات الارباح على موقفها من حيث السيولة .

٣/٤/١٥ مدى الرغبة فى احتفاظ المساهمين بالسيطرة على الشركة.

قد تتعرض المنشـأة فى حالـة قيامها بدفع توزيعات كبيرة إلى الحاجة لأموال إضافية . وقد يكـون أحد البـدائل التى تلجـأ إليها الـشركة فـى ذلك هو زيادة رأس المـال عن طريق طرح اسهـم عادية فى الـسوق . وذلك عند ظـهور فرص استثمـارية فى حاجـة للتمويل . فى هذه الحالة فإن عملية الرقـابة على الشركة بواسطة المساهمين الحاليين ممكن ان تهتز وذلك فى حالة عدم قدرة هؤلاء المساهمين على شراء الاصدارات الجديدة من الاسهم . وعلى هذا فقد يفضل المساهمين الحاليين الحصـول على توزيعات ارباح منخفضة ومن ثم الاعتماد فى تمويل فرص الاسـتثمار على الاربـاح المحتجزة وبالتـالى الاحتفاظ بـالسيطرة علـى الشركة بدلا من الحصول على توزيعات ارباح مرتفعة واصدار اسهم عادية لتمويل فرص الاستثمار وبالتالـى اهتزاز سيطرتهم على الـشركة نتيجة لعدم تمـكنهم من تمويل شراء هذه الاسـهم . وتؤدى الرغبة فى الإحتفاظ بالسيطرة على الشركة إلى نتيجتين عكسيتين .

النتيجة الأولى :

وهـى نتيجة فى غير صـالح الشركة من حيث تسهيل عملية السيطرة والاستيلاء على الشركة من شركة أخرى أو مستثمر خارجـى . ولتوضيح ذلك فإنه فى حالة التوزيعات المنخفضة قد يؤدى ذلـك الى انخفـاض قيمـة اسهم الشـركة فـى سوق المـال مما يـسهل مهمـة الاطراف الخارجيـة (شركة أو فرد) الراغبة فى الاستيلاء على الشركة والسيطرة عليها . وقد يتم ذلك عـن طريق قـيام الأطـراف الخارجية بـإقنـا ع المسـاهمـين بإمكـانهم آداء وظيفـة افضل من الادارة الحالية فى الحفاظ على عوائدهم .

النتيجة الثانية :

وهى نتيجة ايجابية فى حالة اذا كانت الظروف مواتية للشركة فقد يؤدى تخفيض التوزيعات إلى امكانية احتفاظ المساهمين الحاليين بالسيطرة على الشركة وذلك كما أوضحنا من قبل .

٤/٤/١٥ طبيعة المساهمين فى الشركة .

عندما تكون الشركة ذات ملكية مغلقة (عدد محدود ومعروف من حملة الاسهم) فإن الادارة عادة ماتعرف رغبات هؤلاء المساهمين وتعمل على تحقيق واتباع هذه الرغبات وذلك فيما يتعلق بسياسة توزيع الارباح .

وعلى سبيل المثال ، فإذا كان مساهمى الشركة يخضعون طبقا لدخولهم لشريحة ضريبية عالية ، فقد تعمل الشركة على تخفيض التوزيعات الخاصة ينثل هؤلاء المساهمين نظراً لتفضيلهم الحصول على مكاسب رأسمالية لاتخضع لضريبة الدخل . وتتمثل المكاسب الرأسمالية هنا فى أن الارباح المحتجزة ستكون عالية ومن ثم سيكون لدى مثل هذه الشركة امكانية اكبر لإستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة فى السوق .

أما فى حالة الشركات المساهمة (الاكتتاب العام) فغالبا لايمكنها معرفة اثر سياسة توزيع الارباح المتبعة إلا من خلال ما يظهره تقييم السوق لأسهم هذه الشركة .

٥/٤/١٥ توقيت ظهور الفرص الاستثمارية .

غالبا ما توجد أمام الشركة فرص استثمارية مربحة ولكن ايضا قد توجد هذه الفرص بشكل لايتناسب مع حجم الأرباح المحتجزة . وعلى سبيل المثال فقد تعرف الشركة أنه يجب عليها التوسع فى طاقتها الانتاجية الحالية عن طريق بناء مصنع جديد خلال الست سنوات القادمة . فإذا قامت الشركة بإحتجاز الارباح لهذا الغرض فإن هذه الارباح المحتجزة لن يتم استخدامها لفترة زمنية معينة . وخلال هذه الفترة ستقوم الشركة بإستثمار هذه الأموال فى صورة استثمارات قصيرة الأجل وبما يؤدى إلى أن عائد هذه الأموال سيكون منخفضا بالمقارنة بمصدر التمويل (حق الملكية .. فى صورة ارباح محتجزة) . وهذا يتعارض مع اهداف الشركة الخاصة بتعظيم ثروة المساهمين .

وعلـى ذلك فإنه عند الحاجة إلـى تمويل استثمـارات كبيرة وضخـمة فغالبـا ما يفضل عـدم اللجوء إلـى الارباح المحتجـزة ولكن يفضل اصدار الاسـهم حـيث إنها فـى هذه الحـالة تكون أكثر جدوى من التمويل عن طويق الارباح المحتجزة .

١٥/٤/٦ القيـود علـى عملـية اصـدار السـنوات واتـفاقـيات الحـصول علـى الديون.

عنـد اصدار سنـدات أو عند عقـد اتفاقيـة قرض غالـبا ما تـتضمن الشـروط الخاصة بإصدار السـندات أو الشروط الخاصة بإتـفاقية القرض قيوداً معينـة على عملية التوزيعات . وهذه القيـود يتم فرضـهـا بواسطـة الدائنين لـضمان توافـر القدرة المالـية لدى الشـركة حتى تستطيع خـدمة الدين . وعادة ما يتم التـعبير عن هذا القيد فى صـورة حجز نسبة معينة من العـائد . وعلـى ذلك فعنـدما تكـون هذه الـقيود مـوضـع التنـفيذ فـإنها بـالقطـع ستؤثـر على السياسة الخاصة بتوزيع الارباح فى الشركة .

وفى بعض الأحـيان فإن مثل هذه القيـود تكون موضـع ترحـيب من قبل ادارة الشركة لأنها فـى هـذه الحالة لـن تحتـاج إلى بـذل مجهود كبيـر فـى شرح وجهـة نظرهـا فـى تخفيض الـتوزيعـات للمسـاهمين . وبـالتالـى تمكن ادارة مـثل هذه الـشركـة من زيادة حـجم الارباح المحتجزة لديها .

١٥/٤/٧ أثر التضخم .

قد يـؤثر الـتضخم علـى سياسـة توزيع الاربـاح فى الـشركـة . فمع ارتفـا ع الاسعار فغالبا لاتكـون قيمة اقساط الاهلاك المحتجزة مـساوية للقيمة الاسبتدالـية للأصول الثابتة فى الشـركة عندما تكون هنـاك حاجة لاجراء عملية احلال وتجـديد . وهنا يمكن للإادرة تخفيض التوزيعات واحتجاز جزء أعلى من الارباح وتقديم التضـخم كمبرر لذلك .

تذكر

أولا :أن سياسة توزيع الارباح لابد وأن توضع بما يتفق وطبيعة الاستثمار فى الاسهم العادية وكذلك طبيعة الظروف المحيطة .

ثانيا : أن استقرار سياسة توزيع الارباح يمثل هدفا جيداً لابد وأن تسعى الادارة المالية لتحقيقه . اذ ان استقرار سياسة توزيع الارباح يؤثر تأثيراً ايجابيا على قيمة الأوراق المالية الخاصة بالشركة فى سوق الأوراق المالية . وبالإضافة إلى ذلك فإن استقرار سياسة توزيع الارباح ترجع أهميته إلى ما يلى :

١ – محتوى المعلومات لسياسة توزيع الأرباح .

٢ – الإعتبارات القانونية .

٣ – مدى رغبة المستثمرين فى العوائد الحالية .

ثالثا : عند وضع ورسم سياسة توزيع الأرباح هناك مجموعة من العوامل الأخرى التى اخذها فى الاعتبار ومن أهم هذه العوامل :

١ – السيولة .

٢ – قدرة الشركة على الافتراض .

٣ – مدى الرغبة فى احتفاظ المساهمين بالسيطرة على الشركة .

٤ – طبيعة المساهمين فى الشركة .

٥ – توقيت ظهور الفرص الاستثماريه .

٦ – القيود على عملية اصدار السندات واتفاقيات الحصول على الديون .

٧ – اثر التضخم .

اسئلة الوحدة الخامسة عشر

اجب عن الأسئلة التالية

أولا : أكتب مذكرات مختصرة فى حدود عشرة اسطر عن النواحى التالية :

١ – مفهوم سياسة توزيع الأرباح .

٢ – استقرار سياسة توزيع الأرباح .

٣ – تقييم عملية الاسقرار فى التوزيعات .

٤ – اعتبارات رسم سياسة توزيع الارباح .

ثانيا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى :

١– تؤثر نسبة توزيعات الارباح التى يتوقها المستثمر على نظرة المستثمر لسياسة توزيعات الأرباح .

٢ – ان الهدف الرئيسى لسياسة توزيعات الارباح هو استقرار التوزيعات .

٣ – تمثل الزيادة فى اسعارالاسهم القيمة التى يعطيها المستثمر لعملية الاستقرار فى سياسة توزيع الأرباح .

٤ – تساهم السياسة التى تتبعها الشركة فى توزيع الارباح فى زيادة أو تخفيض درجة عدم التأكد التى يعانى منها المستثمر .

٥ – تشير عملية استقرار سياسة توزيع الارباح إلى تعضيد وجهة نظر الإدارة بوجود مستقبل جيد للشركة .

٦ – يمكن للإدارة التأثير على توقعات المستثمرين من خلال محتوى المعلومات الخاص بسياسة توزيع الأرباح .

٧ – اذا كان المستثمر يرغب فى الحصول على عائد فترى محدد فإنه غالبا ما يلجأ إلى تلك الشركات التى تتسم توزيعات ارباحها بالاستقرار .

٨ – ينبع انخفاض توزيعات الارباح فى شركة ما بالضرورة انخفاض فى اسعار الاسهم الخاصة بهذه الشركة .

٩ – يحتل استقرار توزيعات الارباح ميزه من وجهة النظر القانونية .

١٠ – تعتبر السيولة مؤشراً هاماً واساسيا عند تحديد سياسة توزيع الارباح الخاصة بالشركة .

ثالثا: قدمت إليك البيانات التالية والخاصة بالشركتين أ ، ب.

١ – تتمثل سياسة توزيع الارباح فى الشركة (أ) فى اتباع سياسة توزيع أرباح طويلة الأجل بواقع ٣٠ ٪ من العائد القابل للتوزيع سنويا . وتعتمد هذه السياسة فى المحافظة على هذه النسبة بغض النظر عن مستوى العائد المحقق وذلك على الرغم من أن عائد هذه الشركة يتصف بالتذبذب الكبير (نمط دائرى).

٢ – فى الشركة (ب) والتى تحقق نفس العائد السنوى مثلها فى ذلك مثل الشركة (أ) وتتبع ايضا سياسة توزيع ارباح طويلة الأجل والتى تتضمن على دفع ٥٠ ٪ من قيمة العائد المتاح للتوزيع سنويا . غير ان هذه الشركة تعمل على الحفاظ على توزيعات مستقرة فى الفترات المختلفة . وعلى ذلك تقوم الشركة (ب) بتغيير حجم التوزيعات على اساس اتجاه العائد .

المطلوب :

بيان أثر كل سياسة على نمط التوزيعات الخاصة بكل شركة .

الوحــدة السادســة عشـر

تقارير الخطة المالية

الهدف :

تعريف الطالب بكيفية اجراء الرقابة على تنفيذ الخطة عند طريق اعداد التقارير وكيف يمكن التغلب على المشاكل المصاحبة لتطبيق الخطة .

المكونات :

١/١٦ مقدمة

٢/١٦ الرقابة على أداء المسئولين عن طريق الخطة

٣/١٦ وسائل التغلب على المشاكل الخاصة بتقارير الخطة

٤/١٦ المدة التى تعبر عنها تقارير الخطة

٥/١٦ معوقات الخطة

١/١٦ مقدمة :

لايمكن تقييم النتائج الخاصة بالقرارات المالية والتخطيط المالى إلا بإعداد تقارير المتابعة التى تبين مدى نجاح التنفيذ الفعلى للخطة الموضوعة ، ويتم ذلك عن طريق اعداد تقارير الرقابة على التنفيذ .

وحتى يمكن تسهيل مهمة اعداد هذه التقارير فيجب ان يتم اعداد الخطة على اساس الاشخاص والاعمال التى يكونوا مسئولين عنها . اذ تشتمل الخطة على الاعمال التى تخضع لرقابة شخص معين . وعلى ذلك يجب ان تعد بحيث تكون التكاليف التقديرية لعمل معين مسئولية شخص واحد . ولا يجب الإخلال بذلك إلا فى حالات خاصة تستدعى التعدد مثل لجنة شراء المعدات الرأسمالية .

ولاشك أن إعداد الخطط على أساس تحديد نطاق المسئولية يسهل جمع بيانات التكاليف على نفس النطاق ، وبذلك يمكن مقارنة النتائج الفعلية مع التقديرات الموضوعة للمشرفين على الأعمال . وتشتمل التقارير عادة من حيث التصميم على مجموعة من الاعمدة توضح النتائج الكلية والتقديرات ثم الانحرافات بالزيادة او النقص . ويمكن ان يوضح ذلك فى الشكل التالى :

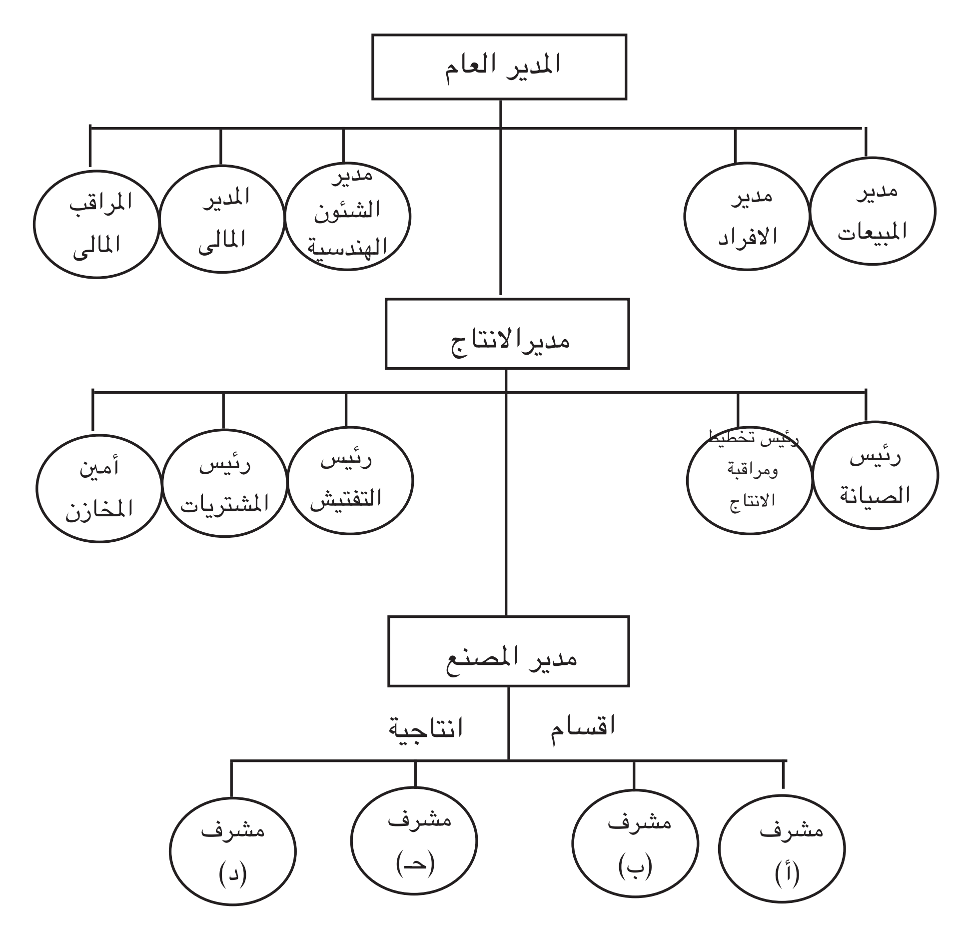
شكل (١/١٦) نموذج الشكل تقرير الرقابة على الخطة

التقديرات الموضوعة	النتائج الفعلية	الانحرافات الموجبة	الانحرافات السالبة	ملاحظات

٢/١٦ الرقابة على آداء المسئولين عن طريق الخطة .

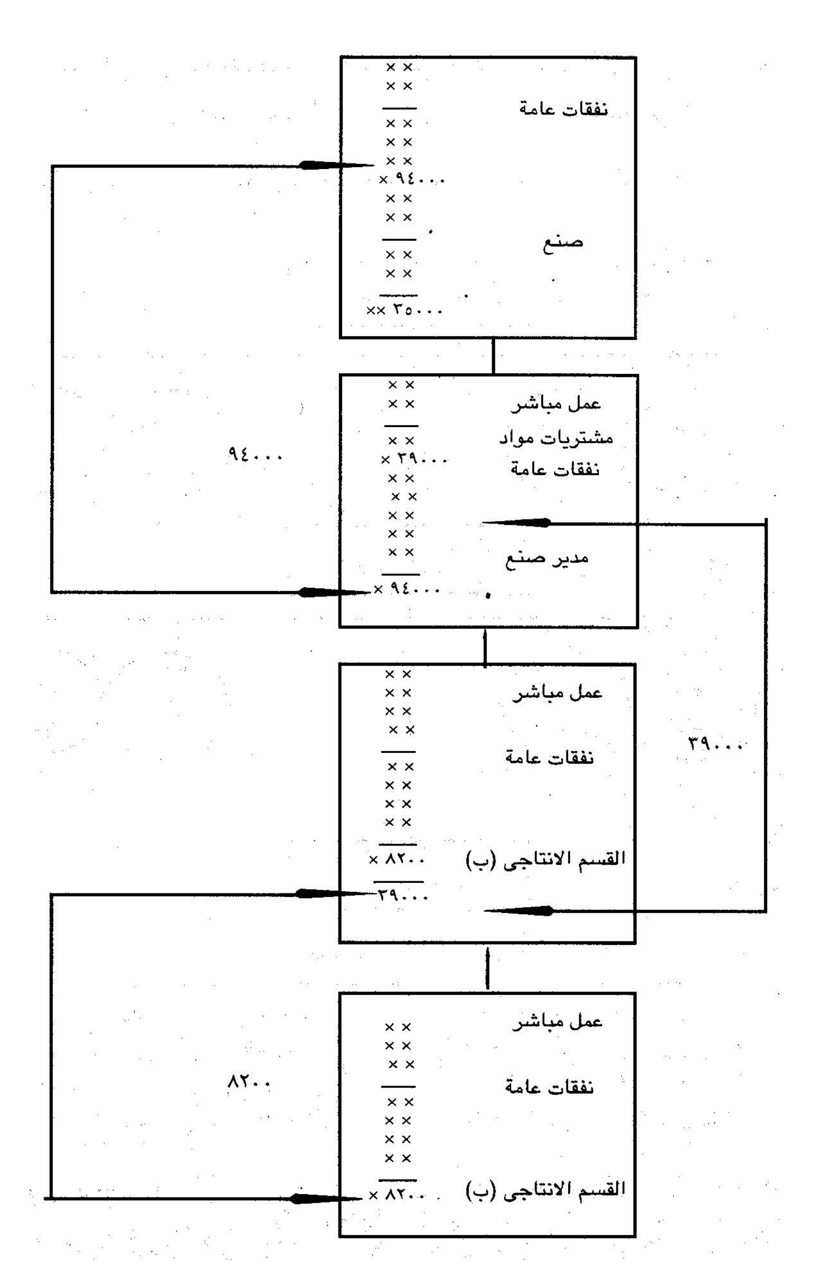
حتى يمكن بيـان كيفية استخدام الخـطة فى محاسبـة المسئولين سنقدم المثال التالى والذى يعتمـد على خريطة التنظيم الموضحـة فى شكل رقم (٢/١٦) والتى سيتم استخدامها كأساس فى هذا المثال حيث تشير الى تسلسل السلطة والمسئولية فى شركة صناعية .

شكل رقم (٢/١٦) الخريطة التنظيمية لإحدى الشركات الصناعية .



وفـى شكل رقـم (٢/١٦) يفترض أن مـديـر المصنع الـذى يشـرف علـى الاقسـام الانتاجـية يتبع مـدير الانتـاج ، كما يعتـبر مديـرى وادارات الخدمة مـسئولين مباشرة امام مدير الإنتاج.

وبناء على ذلك يمكن بيان ملخص عام لبيانات الخطة وتقاريرها فى شكل رقم (٣/١٦) والذى يبدأ بقسم (ب) فى اتجاه قمة التنظيم الى اعلى .



شكل رقم (٣/١٦) تقارير المستويات الادارية المختلفة

وفيما يلى سيتم فحص طريقة اعداد هذه التقارير وتكاليفها مع المستويات الادارية الاربعة الموضحة بالخريطة التنظيمية .

١ – المدير العام يتلقى ملخصا بأداء المديرين المرؤسين له ويستطيع تتبع الانحرافات حسب الاشخاص المسئولين . ويأخذ هذا الملخص الصورة الموضحة فى شكل رقم (٤/١٦) .

شكل رقم (٤/١٦) المدير المالى : تقرير شهرى

بيان	المعيار	الانحراف بالزيادة او النقص
– عمل مباشر	٨٤٠٠٠	١٤٠٠
– مواد مشتراه	٤٢٠٠٠٠	(٤٠٠٠)
نفقات عامة	**الخطة**	**الزيادة أو النقص**
– مصاريف ادارية	١٥٠٠٠	(٣٠٠)
– ادارة المبيعات	٨٠ ٠٠٠	٧٠٠٠
– ادارةالافراد	٧٠٠٠	(٣٠٠)
– ادارة الانتاج	٩٤٠٠٠	٣٣٠٠
– ادارة الشئون الهندسية	٩٠٠٠	٩٠٠
– الادارة المالية	٣٠ ٠٠٠	(١٠٠)
	٢٣٥٠٠٠	١٠٥٠٠

٢ – مدير الانتاج يعتبر مسئولا عن خطط ادارات الانتاج والخدمة ، وهذا التقرير يوضح آداء كل مدير ويرحل ملخص النتائج لأعلى ويظهر ذلك فى شكل (٥/١٦)

شكل رقم (١٦/٥) مدير الانتاج : تقرير شهرى

بيان	المعيار	الانحراف بالزيادة او النقص
– عمل مباشر (الى شكل١٦/٤)	٨٤٠٠٠	١٤٠٠
– مواد مشتراه(الى شك١٦/٤)	٤٢٠٠٠٠	(٤٠٠٠)
نفقات عامة	**الخطة**	**الزيادة أو النقص**
– مصاريف ادارية	٨ ٠٠٠	(٧٠)
– مدير المصنع	٣٩٠٠٠	١٦٣٠
– الصيانة	٣٠ ٠٠٠	٢٠٠٠
– تخطيط ومراقبة الانتاج	٦٠٠٠	(١٠٠)
– التفتيش	٥٠٠٠	١٠٠
–المخازن	٤٠٠٠	(٢٦٠)
– المشتريات	٢٠٠٠	
مجموع الى شكل (١٦/٤)	٩٤٠٠٠	٣٣٠٠

٣ – مدير المصنع يقدم تقريراً يلخص اَداء الاقسام الانتاجية وترحل النتائج الى المستوى الاشرافى الاعلى . ويأخذ هذا التقرير الشكل التالى رقم (١٦/٦).

شكل رقم (٦/١٦) مدير المصنع : تقرير شهرى

بيان	المعيار	الانحراف بالزيادة او النقص
عمل مباشر:		
القسم (أ)	١٥٠٠٠٠	٨٠٠
القسم (ب)	٣٣٠٠	٥٦٧
القسم (حـ)	٢٠٠٠٠	١٠٠
القسم (د)	١٦٠٠٠	(٦٧)
مجموع الى شكل(٥/١٦)	٨٤٠٠٠	١٤٠٠
نفقات عامة	**الخطة**	**الزيادة أو النقص**
مصاريف ادارية	٤٨٠٠	٣٠
٠ قسم (أ)	٥٠٠٠	٥٠
٠ قسم (ب)	٢٠٠	٥٠
٠ قسم (حـ)	١٠٠٠٠	٢٨٠٠
٠ قسم (د)	١١٠٠٠	(١٢٠٠)
مجموع الى شكل(٥/١٦)	٣٩٠٠٠	١٦٣٠

٤ – مشرف القسم الانتاجى (ب) يبعث بتقرير أداء القسم الى رئيس الاقسام الانتاجية ويرحل المجموع الى تقرير مدير المصنع . ويظهر ملخصا لهذا التقرير فى شكل رقم (٧/١٦)

شكل رقم (٧/١٦) القسم الانتاجى (ب) : تقرير شهرى

بيان	المعيار	الانحراف بالزيادة او النقص
عمل مباشر:		
القيمة بالجنية	٣٣٠٠٠	٥٦٧
الساعات	١٦٥٠٠	٢٠٠
معدل أجر الساعة	٢	١ر
نفقات عامة	**الخطة**	**الزيادة أو النقص**
– اشراف	٢٨٠٠	(١٦٠)
– مغاولة	٢٧٠٠	٣٠
– اصلاح	٧٠٠	٢٣٠
– تدريب	٢٢٠	٤٠
– عطلات	٦٠	٣٠
– اجر اضافى	١١٠٠	(٢٣٠)
– مواد تالفة	٢٥٠	(٥٠)
– مهمات	٢٠٠	٧٠
–اخرى	١٧٠	(١٠)
مجموع (الى شكل رقم ٦/١٦)	٨٢٠٠	٥٠

وتختلف وحدة الحساب عند اعداد التقرير حسب مسئولية الشخص المختص مثال ذلك أن المشرف على العمال قد يكون مسئولا عن الرقابة على المواد او العمل ولكنه لايعتبر مسئولا عن اسعار المواد واجور العمال ، ولذلك فقد يقتصر التقرير الذى يعد فى هذه الحالة على كمية المواد الخام المقدرة والفعلية ومدى الانحراف فى الكمية المستخدمة . وكذلك الوضع بالنسبة لساعات العمل حيث توضع الساعات المقدرة والفعلية والانحراف . وعلى ذلك فإن أى تغير فى اسعار المواد وأجور العمال لايظهر فى التقرير الذى يعد عن تشاط المشرف فى هذه الحالة حيث أنه لايخضع لرقابته .

٣/١٦ وسائل التغلب على المشاكل الخاصة بتقارير الخطة .

إن اعداد تقارير الخطـة يسهل عملية الرقابة عن طـريق تركيز الاهتمـام على البنود التـى تختلف عن التقديرات المـوضحـة (اى الانحـرافات) كذلك بـدلا من ضـيا ع الـوقت والمجهود فى مراجعـة جميع البنود . وتعد هـذه التقارير وترسل الـى الشخص المسئول عن التـنفيذ والـى رئيسـه ايضا والـذى يعتبـر مسئـولا عن نتـائج اعمال مـرؤسية . ولـذلك فإن ارسال تلك التقاريـر الى الرؤساء والاتجاه نحو تـركيز الاهتمام على النـواحى التى يشوبها نقص من ناحية التنفيذ قد تؤدى الى خلق المشاكل حيث يتخذ المرؤس موقفا عدائيا بالنسبة لنظام التخطيط حيث ينظر اليه على أنه وسيلة للرقابة والضغط عليه فى العمل .

ويمكن تفادى ذلك عن طريق مايلى :

أولاً : بالنسبة لمدير الخطـة ومعاونيـة ، يجب أن يعتبـروا عملهم خدمـة للادارة فى اعداد الخـطة . اذ أن الشخص الذى يـشعر بمسئوليـاته الادارية وانه ملتزم بـالقيام بالعمل على خير وجه والقيام بـإعداد خطط العمل للمستقبل يكون مـستعدا للعمل على هدى الخطة التى تعـد للقسم الـذى يشرف علية بمسـاعدة مديـر الخطة ومعـاونية . فلا يمكـن أن يوجد شخص معارضا للخطة التى اشترك هو فى اعدادها وحيث تتوافر لدية الحوافز التى تدفعة الـى تحقيق التقديرات الـتى اشترك فى وضعهـا . ولاشك أن الوضـع سيكون مخـتلفا حينما تفرض الخطة على شخص ما ويطلب منه التنفيذ دون أية مشاركة من جانبه فى اعدادها .

ثـانيا : يجب ارسال تقاريـر الخطة الى الشـخص المسئول فور اعـدادها حتى يمكن اتخـاذ الخطوات الكفيلة بمعالجة أى نقص فى الأداء . وفى نفس الوقت يمكن ارجاء ارسال تلك التقـارير الـى الرؤسـاء لبضعـة أيام او اعدادها بـشكل مختصـر على فـترات متبـاعدة نسبيا بحيث تتاح الفرصة للشخص الذى يظهر فى قسمة عيب فى التنفيذ لاتخاذ الخطوات الـلازمة لمواجهة المـوقف او على الاقل اكتشـاف السبب الذى ادى الـى وجود الانحـراف قبل ان يخطر به رئيسة .

وفى معـظم الأحوال نجد أن الاجراءات الـصحيحة قد اتخذت فـى الوقت الذى تصل فيه التقارير الى الرئيس المباشر بحيث لايجد مايدعو الى إثارة المسألة .

ثالثاً : ان الاهتمام غالبا مايوجة الى نواحى النقص فقط فى الاداء ولاشك ان هذا يثير غضب المرؤسين اذا تركز النقد على نواحى الضعف مع اهمال التشجيع فى الحالات التى يتم فيها التنفيذ بأقل من التقديرات الموضوعة .

٤/١٦ المدة التى تعد عنها تقارير الخطة .

تتوقف المدة التى تعد عنها التقارير الخاصة بالخطة على درجة الرقابة المطلوبة على الاعمال . فإذا كانت الأعمال متكرره وتتم خلال وقت قصير يمكن اعداد التقارير على فترات قصيرة . فمثلا نجد أن كثيراً من العمليات على الآلات فى المصنع تتكرر كثيرا خلال اليوم الواحد وبالتالى من الممكن اعداد تقرير يومى للمشرف عن العمل المستخدم بالمقارنة بالعمل الذى كان من الواجب استخدامة كما هو موضح بالخطة . وقد يعد تقرير يومى آخر عن كمية المواد الخام المنصرفة من المخازن بالمقارنة بكمية المواد التى كان من الواجب استخدامها على اساس عدد الوحدات المنتجة فى اليوم .

من ناحية أخرى فإذا تطلب انجاز العمل وقتاً طويلا او اذا لم يتطلب الأمر رقابة دقيقة فقد يتم الاكتفاء بإعداد تقارير اسبوعية او شهرية . ولكن فى كل الحالات يجب اعداد تقرير شهرى على الأقل ومقارنتة بالخطة .

٥/١٦ معوقات الخطة :

تبين من إحدى الدراسات أن الأخطاء التى تعوق التطبيق الصحيح للخطة ترجع الى مايلى :

١ – وجود نظام غير سليم للمحاسبة .

٢ – وجود نظام غير سليم للتكاليف .

٣ – عدم كفاية الاحصاءات عن العمليات الماضية

٤ – الفشل فى الحصول على التعاون من منفذى الخطة

٥ – التنظيم السىء

٦ – عدم تحديد الاجراءات الروتينية بدقة .

٧ – عدم كفاية تحليل السوق .

٨ – محاولة التنبؤ للمستقبل البعيد جداً .

٩ – عدم الاستخدام الكافى للبيانات المتاحة.

١٠ – فشل المدير المسئول فى التنفيذ الفعال للخطة .

١١– النماذج والتفاصيل الكثيرة جدا فى الخطة .

١٢ – نقص الإشراف والإدارة .

١٣– توقع الكثير جدا من الطاقات المتاحة بما لايتناسب مع القدرات الفعلية .

١٤– الفشل فى تحليل النتائج والتحقق من الانحرافات .

١٥– عدم مراجعة التقديرات وعدم المرونة الكافية .

١٦– توقع النتائج بسرعة .

١٧– التسرع فى تطبيق النظم الجديدة.

١٨– عدم الاهتمام الكافى بتنسيق المخزون مع الانتاج مع المبيعات .

ومما يجب ملاحظته أنه لايجب اعتبار الخطة بديلا للإدارة بل هى أداه مساعدة فى التفكير الواضح ولكنها ليست بديلا للمقدرة الادارية . وبمعنى آخر فالخطة هى آداه إدارية وتتوقف درجة الفائدة الموجودة منها على الاشخاص الذين يستخدمونها . ولذلك يجب أت تتسم الخطة بالمرونة حتى لاتضيع فرص معينة على الشركة وإلا أصبحت الخطة كالقيد الذى يعوق تطور الأداء .

ولكى يتم التخطيط من أجل الربح بفاعلية يجب على جميع المستويات الادارية وبالذات الادارة العليا فهم طبيعة وأسس اعداد الخطة والاقتناع بأنها مفيدة مع الرغبة فى تخصيص الجهد اللازم والمساندة الكافية .

كما أن المشاركة فى اعداد الخطة له آهمية القصوى . فالناس تكره عادة الأوامر التحكمية ويساهمون بحماس فى تنفيذ الخطة عند مشاركتهم الجادة فى اعدادها .

وتـوضـح الخبـرة العمليـة أن المنفـذين ينـظرون بـشك كبيـر الى الخـطة المعـدة بدون مساهمتهم العـفالة وعادة يبذلون جهدا ضـئيلا فى اتباعها وغالبا يحـاولون تعويقها بطريقة غير مباشر .

تذكر

أولا : أن تقارير الخطة المالية هِى عبارة عن تقارير توضح التقديرات الموضوعة للخطة والنتائج الفعلية للتنفيذ والانحرافات الموجبة والسالبة وكذلك الملاحظات الأساسية التى توضح موقع واسباب الانحراف .

ثانيا : يتبع ذلك أن مكونات تقارير الخطة المالية تتمثل فى :

- تقديرات الخطة .
- النتائج الفعلية
- الانحرافات الموجبة والسالبة

ثالثا : تستخدم تقارير الخطة المالية فى الرقابة على آداء المسئولين بالاعتماد على الهيكل التنظيمى الذى يراعى التسلسل الادارى . ويتم ذلك من خلال سلسة من التقارير تختلف طبقا للمستوى الادارى .

رابعاً : للتغلب على المشاكل التى تتعلق بتقارير الخطة المالية يجب ان يأخذ المدير عملية اعداد التقارير على انها خدمة للادارة كما يجب ارسال تقارير الخطة فور اعدادها حتى يمكن اتخاذ القرارات الصحيحة المناسبة وأخيرا يجب أن يتم التعامل مع الانحرافات الموجبة والانحرافات السالبة على اساس نفس درجة الاهمية .

خامساً : لتحديد المدة التى تعد عنها تقارير الخطة المالية فإن ذلك يتوقف على درجة الرقابة المطلوبة على الاعمال المطلوب تنفيذها .

سادساً : من المعوقات الاساسية التى يمكن ان تكون سببا فى فشل الخطة المالية .

١ – عدم وجود نظام محاسبى سليم
٢ – عدم وجود نظام تكاليف سليم
٣ – عدم كفاية الاحصائيات
٤ – عدم التعاون
٥ – التنظيم السىء
٦ – عدم تحديد الاجراءات

اسئلة الوحدة السادسة عشر

اجب عن الاسئلة التالية :

أولا : اكتب مذكرات مختصرة فى حدود عشرة اسطر فى الموضوعات التالية :

١ – المحتوى الخاص بتقارير الخطة المالية .

٢ – الرقابة على آداء المسئولين عن طريق الخطة المالية.

٣ – وسائل التغلب على المشاكل الخاصة بتقارير الخطة المالية .

٤ – المدة التى تعد عنها الخطة المالية .

٥ – معوقات الخطة المالية .

ثانيا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى : –

١ – تعبر تقارير الخطة المالية عن نتائج تنفيذ الخطة فى صورة الحسابات الختامية والمركز المالى للمشروع .

٢ – تستخدم تقارير الخطة المالية فى المحاسبة الشخصية للمسئولين عن تنفيذ الخطة بغض النظر عن موقعهم التنظيمى .

٣ – تحتوى تقارير الخطة المالية على التقديرات الموضوعية للخطة فقط .

٤ – تشمل تقارير الخطة المالية تقديرات الخطة – ونتائج التنفيذ الفعلى والانحرافات السالبة والانحرافات الموجبة وآخيرا ملاحظات توضح اسباب هذه الانحرافات وموقع هذه الانحرافات .

٥ – تختلف تقارير الخطة المالية طبقا للمستوى الادارى الذى يعد هذه التقارير والجهة التى سيرفع لها هذه التقارير .

٦ – تختلف وحدة الحساب عند اعداد التقارير الخاصة بالخطة المالية بإختلاف مسئولية الشخص المختص بإعداد هذه التقارير .

٧ – بالنسبة لمدير الخطة ومعاونية يجب ان يتم النظر الى عملهم فى اعداد تقارير الخطة على انه خدمة ومساعدة للإدارة فى اعداد الخطة المالية.

٨ – لايجب ارسال تقارير الخطة الى الشخص المسئول فور اعدادها وذلك حتى يتم التأكد من صحة المعلومات الواردة فى التقرير اولا.

٩ – يجب ان يوجه الاهتمام وبدرجة متساوية للإنحرافات الايجابية والانحرافات السلبية عند اعداد تقارير الخطة المالية .

١٠ – يتوقف تحديد المدة التى تعد عنها تقارير الخطة المالية على تحديد درجة الرقابة المطلوبة على الأعمال .

١١– لاتؤثر كفاءة النظام المحاسبى او نظام التكاليف المطبق فى المنظمة على اعداد الخطة .

١٢ – يعتبر التنظيم عنصراً غير ضروريا فى نجاح الخطة.

١٣– ان تحديد الاجراءات بدقة وبشكل سليم يساعد على نجاح الخطة .

١٤– تمثل عملية عدم التعاون احدى المعوقات الرئيسية فى تنفيذ الخطة .

١٥– لاتؤثر وجود الاحصاءات وتوافرها على نجاح او عدم نجاح الخطة .

مراجع الكتاب

المراجع العربية:

١ – جميل أحمد توفيق ، مذكرات فى الإدارة المالية ، (الإسكندرية : دار الجامعات المصرية، ١٩٧٥) .

٢ – جميل توفيق ، على شريف ، الإدارة المالية ، (القاهرة : المكتب العربى الحديث ، ١٩٨٥) .

٣ – حسن أحمد توفيق ، التمويل والإدارة المالية فى المشروعات التجارية ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٨) .

٤ – سيد محمد الهوارى ، الإدارة المالية – دراسة موجزة فى الأساسيات (القاهرة : مكتبة عين شمس ، ١٩٧٢) .

٥ – سيد محمد الهوارى ، الإدارة المالية فى شركات القطاع العام والخاص (القاهرة : مكتبة عين شمس ، ١٩٦٨) .

٦ – سيد محمد الهوارى ، الإدارة المالية ، (القاهرة : مكتبة عين شمس، ١٩٨٥) .

٧ – شوقى حسين عبد الله ، التمويل الإدارى – مدخل حديث ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٦٩) .

٨ – شوقى حسين عبد الله ، التمويل والإدارة المالية ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٨) .

٩ – عبد الفتاح الصحن ، الرقابة المالية – دراسة ونقد وتحليل ، (القاهرة : مؤسسة شباب الجامعة ، ١٩٧٩) .

١٠ – محمد عثمان اسماعيل ، الإدارة المالية فى منظمات الأعمال المالية مدخل لإتخاذ القرارات المالية ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٨) .

١١ – محمد عثمان اسماعيل ، اساسيات التمويل الإدارى ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٦) .

١٢ – محمد صالح الحناوى ، الإدارة المالية ، (الإسكندرية : دار الجامعات العربية ، ١٩٨٨) .

١٣ – محمد عفيفى حمودة ، التحليل المالى ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٧١) .

١٤ – محمد على شهيب ، الإصول العلمية والتطبيقية لصنع القرارات المالية ، (القاهرة : نفس المؤلف ، ١٩٨٨) .

١٥ – يسرى خضر ، التمويل والإدارة المالية ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٥).

المراجع الأجنبية :

1 - Archer, Stephen H., Finance : The Theorey of Finance, (N. Y : Mac - millan, 1976) .

2 - Ayres, Frank, Theorey and Problems of Mathematics of Finance , (N. Y : Mc Graw - Hill, 1968) .

3 - Briston, R. J. , Introduction to accountancy & Finance, (London : Macmillan, 1981) .

4 - Bukley , Adrian, Multinational Finance, (London : Heritage publishing., 1987).

5 - Carter, H., Applied Economics in Banking & Finance, (Oxford : Oxford university, 1984 .)

6 - Cissell, Robert., Mathermatics of Finance, (Dallas : Houghton Mifflin, 1978) .

7 - Fogiel , M., Problem Solver In Business Accounting & Finance , (NY.: R. E. A, 1987) .

8 - Faster, C. D., Politics, Finance & The Role of Economics, (London : George Auen & urwin, 1971) .

9 - Fred, weston J., The Scope & Methodology of Finance, (Englewood cliffs : Prentice - Hall, 1960) .

10 - Feter, B. Kenen, International Trade & Finance, (London : Cambridge Univ., 1975) .

11 - Gallinger, George W., Liguidity Analysis & Management , (wesley : P. Basil Healey, 1987) .

12 - Gup ,Benton E., Financial Intermediaries: An Introduction, (Boston : B. E. Gup, 1976) .

13 - Giargi, P. Mathematical Methods In Investment, (Amesterdam : North - Holland Publishing, 1972) .

14 - Humned, Paul M. Mathematics of Finance , (N. Y, : Mc Graw - Hill, 1956) .

15 - Hull, John., Options,Futures & Other Derivative Securities, (Englewood cliffs : Prentice, 1989) .

16 - Hunt, Pearson, Basic Business Finance, (Homewood: Richard . D. Irwin, 1985) .

17 - Hunt, Pearson, Case Problns In Finance, (Charles : Richard D. Irwin, 1951) .

18 - Harold, A . Wolf, Readings in Finance, (N. Y. : Meredith publishing co., 1966) .

19 - Keith, Butters, and william E. F., : Case Problems in Finance, (Homewood : Irwin, 1987) .

20 - Martin, M. G., Computer Based Education in Banking & Finance, (Amesterdam : North Holland, 1986) .

21 - Miller, Ross M., Computer - Aided Financial Analysis, (N. Y : Adison - Wesley Publishing ., 1990) .

22 - Partington, I., Applied Economics In Banking & Finance, (N.Y : Oxford University Press, 1989) .

23 - R. J. Lister, Studies In Optimal Financing, (London : Macmillan, 1973) .

24 - Stephen, Finglewski, Financial Options : From Theorey to Practice, (N. Y. : Homewood, 1990) .

25 - Sondford, C. T., Economics of Public Finance, (Oxford : pergumen press, 1969) .

26 - Sengupta, Arjun, Commodities Finance & trade, (London : Frances printer, 1980) .

27 - Sheth, Iagdish N., Global Financial perspectives (Cincinnati : South - Western Publ, 1989) .

28 - Stevenson, Richard A., Fundamentals of Finance (N. Y. : Mc Graw-Hill, 1980) .

29 - Stonehill, Arthur I., Finance, (Homewood : Irwin, 1987) .

30 - Watts, B. K. R, Elements of Finance for Managers, (London : Macdonald & Evans, 1976) .

31 - Zima, peter, Contemporary Mathematics of Finance, (N. Y. : Mc Graw-Hill, 1984) .